

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS), KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN *RETURN ON
INVESTMENT* (ROI) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi
Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:

Sufi Fajrotus Syifa

11408141001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN *RETURN OF
INVESTMENT (ROI)* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

Sufi Fajrotus Syifa

NIM. 11408141001

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan

didepan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, April 2015

Pembimbing,



Naning Margasari, M.Si, MBA.

NIP. 19681210199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi:

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh:

Sufi Fajrotul Syifa

NIM. 11408141001

Telah dipertuhunkan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta, Pada Tanggal 20 April 2015. Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Dewan Penguji

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, M.M	Ketua Penguji		27/4 2015
Naning Margasari, M.Si., M.BA	Sekretaris Penguji		24/4-2015
Musaroh, M.Si	Penguji Utama		23-4-2015

Yogyakarta, 27 April 2015

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sufi Fajrotus Syifa

NIM : 11408141001

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Penelitian : "PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS), KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN *RETURN OF INVESTMENT* (ROI) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA"

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya sendiri. Sepanjang sepengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 13 April 2015

Yang Menyatakan,



Sufi Fajrotus Syifa

NIM. 11408141001

MOTTO

“Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah:6)

“I don’t mind if I have to sit on the floor at school. All I want is education. And I am afraid of no one”

(Malala Yousafzai)

PERSEMBAHAN

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan *Return Of Investment* (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, MA., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari, M.Si., MBA., Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, kritik, saran, doa, dan dukungan kepada penulis selama proses penulisan skripsi.

5. Musaroh, M.Si, Narasumber dan Penguji Utama yang telah memberikan kritik dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
6. Lina Nur Hidayati, MM., Ketua Penguji sekaligus Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, ilmu, dan selalu memotivasi penulis selama menjadi mahasiswa di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
7. Segenap dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan membantu penulis selama proses perkuliahan.
8. Keluarga penulis: Mama, Abah, Mbah, dan Adik tersayang yang selalu mendoakan dan mendukung segenap langkah penulis.
9. Teman-teman KSPM yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar dan berorganisasi selama dua tahun periode.
10. Teman-teman Female English Home (Miss Ningrum, Desi, Dea, Nita, Titis, Aya, Miss Dhanny, Miss Risa, Mara, Ross) yang telah memberikan dukungan, bantuan, dan doa kepada penulis.
11. Teman-teman Oyep LIA (Alfred, Hagni, Sadam, Novi, Rizal, Zulkifli, Mba Endang, Mba Brija, Mba Mutiara, Mba Dewi, Mba Cyntia, Mba Indah, Pito, Aziz, Nove, Isa, Toriq) yang selalu memberikan doa dan dukungan kepada penulis.

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS), KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN *RETURN ON*
INVESTMENT (ROI) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :
Sufi Fajrotus Syifa
11408141001

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan *Return of Investment* (ROI) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 4 (empat) tahun, yaitu mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

Penelitian ini merupakan *ex post facto* dengan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 96 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, variabel Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien 0,012 dan signifikansi sebesar 0,977. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien 0,063 dan signifikansi sebesar 0,792. *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,435 dan koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,032. *Return of Investment* (ROI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 dan koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,014.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 4,224 dan nilai signifikansi 0,004. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi:

$$Y = -0,100 + 0,012 \text{ Komisaris Independen} + 0,063 \text{ Kepemilikan Institusional} + 0,032 \text{ IOS} + 0,014 \text{ ROI} + e$$

Kata kunci : *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional, komisaris independen, dan *return of investment* (ROI) terhadap nilai perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan *Return of Investment* (ROI) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini telah melibatkan banyak pihak yang selalu memberikan doa, bantuan, dan dukungannya kepada penulis. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari M.Si, MBA., dosen pembimbing skripsi sekaligus sekretaris penguji yang selalu memberikan bimbingan, kritik, saran, dukungan dan doa yang membangun selama proses pembuatan skripsi dari awal hingga akhir.
5. Musaroh, M.Si., narasumber sekaligus penguji utama yang telah memberikan pertimbangan serta masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

6. Lina Nur Hidayati, M.M., Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan bimbingan sekaligus ketua penguji skripsi yang telah memberikan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
7. Alm. Prof. Moerdiyanto, M.M., yang telah menyemangati penulis hingga akhir hayatnya.
8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
9. Para karyawan prodi Manajemen dan Fakultas Ekonomi yang telah membantu dalam kelancaran administrasi selama ini.
10. Seluruh teman-teman jurusan manajemen angkatan 2011.
11. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran maupun kritik yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi sebuah karya yang bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, April 2015

Penulis,

Sufi Fajrotus Syifa

NIM. 11408141001

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	9
D. Rumusan penelitian	10
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	11

BAB II KAJIAN TEORI.....	12
A. Kajian Teoritis.....	12
1. Kinerja Perusahaan.....	12
2. Nilai Perusahaan.....	15
3. <i>Corporate Governance</i>	17
4. <i>Investment Opportunity Set</i>	20
5. <i>Leverage</i>	24
6. <i>Size</i>	26
7. Teori Struktur Modal.....	27
8. Teori Keagenan.....	30
9. Teori Signaling.....	32
B. Penelitian yang Relevan.....	33
C. Kerangka Pikir.....	36
D. Paradigma Penelitian.....	42
E. Rumusan Hipotesis.....	42
BAB III METODE PENELITIAN.....	44
A. Desain Penelitian.....	44
B. Definisi Operasional Variabel.....	44
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	50
D. Populasi dan Sample	50
E. Teknis Analisis Data.....	52

F. Analisis Data.....	53
G. Objek Penelitian.....	59
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	 61
A. Hasil Penelitian.....	61
B. Pembahasan.....	82
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 89
A. Kesimpulan.....	89
B. Keterbatasan Penelitian.....	90
C. Saran.....	91
 DAFTAR PUSTAKA	 92
 LAMPIRAN	 96

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan dari didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan optimal melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan karyawannya. Namun, dalam memaksimalkan nilai perusahaan sering kali terjadi masalah internal, seperti hubungan relasi yang tidak mampu lagi bersaing dalam perekonomian global. Padahal, Pemerintah, sektor swasta, masyarakat umum telah menyadari betapa cepat arus modal berubah arah ketika para penanam modal kehilangan kepercayaan pada pasar dan seberapa cepat sektor *corporate* dapat runtuh ketika arus keuangan mengering. Hal ini mempertegas bahwa betapa pentingnya struktur kepemilikan yang tepat, lembaga keuangan yang baik, regulasi perbankan yang transparan, dan adanya standar akunting dalam sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu daya tarik dari perusahaan, hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi menjanjikan sebuah kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham direfleksikan oleh harga saham dipasar yang dicerminkan oleh pertumbuhan aset, keputusan pendanaan (utang) dan kebijakan deviden. Namun, nilai perusahaan sendiri tidak hanya nilai asset dari sebuah perusahaan tersebut, tetapi juga kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi nilai perusahaan maka

semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Bringham, 2001). Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Tetapi, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi karena khawatir tidak laku dijual. Hal ini terbukti dengan adanya perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* (memecah saham). Oleh karena itu, harga saham harus optimal tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah. Namun, dalam memaksimalkan nilai perusahaan kendala lain yang dihadapi manajemen adalah adanya kepentingan yang berbeda antara *agent* dan *principal* dikarenakan pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Sehingga, diperlukan sebuah sistem tata kelola perusahaan yang baik.

Retno dan Denies (2012) mengatakan implementasi dari *good corporate governance* diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* mampu mengusahakan keseimbangan yang dapat memberikan keuntungan dari perusahaan secara menyeluruh. Melihat lebih jauh lagi, *corporate governance* tidak hanya berakibat positif bagi perusahaan, dan pemegang saham, tetapi juga pertumbuhan ekonomi nasional. Sebagai contoh, *World Bank* dan *International Monetary Fund* menganggap bahwa *corporate governance* merupakan bagian penting dari sistem pasar yang efisien dalam menyeleksi negara-negara penerima dana mereka. Claessens et al., (2002) dalam Hamzah (2009) menjelaskan mengenai lemahnya tata kelola suatu perusahaan tidak

hanya mewakili kinerja perusahaan yang buruk dan pola keuangan yang berisiko, tetapi juga dapat menyebabkan krisis ekonomi makro seperti krisis yang terjadi di tahun 1997.

Corporate governance merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya *shareholders* dan *bondholders* memperoleh pengembalian dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer. Tujuan dari *corporate governance* sendiri adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap pihak yang berkepentingan. *Corporate governance* yang mengandung empat unsur kepentingan yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban, dan akuntabilitas diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan. Empat mekanisme *corporate governance* yang sering dipakai dalam mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial (Rahmawati, 2007 dalam Suyanti, 2010).

Dewan direksi (*board of directors*) berfungsi untuk mengurus perusahaan sementara dewan komisaris (*board of commissioner*) berfungsi untuk melakukan pengawasan. Sedangkan fungsi dari komisaris independen (*Independen commissioner*) berfungsi sebagai penyeimbang (*conterveiling power*) dalam pengambilan keputusan oleh dewan komisaris (Effendi, 2009). Lemahnya pengawasan dan terlalu besarnya kekuasaan eksekutif adalah merupakan salah satu faktor penyebab krisis finansial di Asia. Pemberdayaan komisaris dengan cara memperkenalkan komisaris independen akan menjadi penggerak GCG, sehingga keberadaan komisaris tidak hanya sebagai pelengkap saja. Karena

sering kali terdapat kecenderungan bahwa komisaris seringkali melakukan intervensi terhadap direksi dalam menjalankan tugasnya. Disisi lain, kedudukan direksi biasanya sangat mendominasi, dalam artian direksi tidak memberi informasi yang cukup kepada komisaris. Kendala lain yang cukup menghambat adalah lemahnya kompetensi dan integritas komisaris itu sendiri. Hal ini terjadi karena pengangkatan dewan komisaris tidak berdasarkan kompetensi yang sesuai. Sehingga, pada akhirnya nilai perusahaan sendirilah yang akan terancam, karena kredibilitas perusahaan akan dipertanyakan oleh para investor.

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki (Wahyudi, 2006 dalam Suyanti, 2010). Jensen dan Mecking (1976) dalam Badjuri (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen akan lebih giat dan lebih leluasa dalam membuat kebijakan. Namun sayangnya, kepemilikan manajerial di Indonesia hanyalah minoritas saja, tidak lebih dari 5%, sehingga ini yang menjadi alasan mengapa kepemilikan manajerial sangat kecil pengaruhnya pada kinerja perusahaan, berbeda halnya ketika kepemilikan manajerial di luar negeri, yang kepemilikannya bisa sampai 30%.

Struktur kepemilikan institusional sendiri adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management* (Koh, 2003; Veronica dan Bachtiar 2005 dalam Badjuri, 2011). Kepemilikan institusional yang tinggi memberikan peluang pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga akan memperkecil peluang manajer melakukan tindakan yang menyimpang. Penelitian Arif (2006) dalam Badjuri (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Pernyataan Black (2001) dalam Sukamulja (2004) menemukan bahwa pengaruh praktik *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibanding negara maju. McKinsey (2002) dalam Sukamulja (2004) melakukan penelitian bahwa perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* yang baik akan membuat nilai perusahaan meningkat dimata investor, bahkan investor bersedia membayar premium antara 18 sampai 27%, diatas harga normal. Sehingga banyak perusahaan berlomba-lomba untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Namun, kendalanya adalah muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut *agency problem*. Salah satu penyebab *agency problem* adalah manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dan pemegang saham beranggapan kepentingan manajer ini akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga

menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini tidak akan terjadi jika dalam operasinya perusahaan menerapkan *good corporate governance*.

Menurut Franklin Plewa, Jr dan George T. Frieddlob (1993) sekitar 85 persen dari semua perusahaan menghitung ROI dari berbagai segmen bisnis sebagai bagian dari proses penilaian kinerja. Para manajer menyakini ROI karena ROI memperhatikan baik-baik besaran investasi maupun kegiatan yang menghasilkan labanya. Kemampuan manajer dalam mengelola aset dalam investasi yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan mempunyai peran penting terhadap kinerja perusahaan untuk meningkatkan keuntungan, sehingga rasio ROI dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan dalam hal ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Investor turut berkepentingan terhadap tingkat ROI dalam berinvestasi karena dengan melihat rasio ROI maka akan terlihat kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik dan menghasilkan laba bersih yang tinggi atas penggunaan total aset perusahaan secara optimal maka dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Tidak dipungkiri bahwa pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan merupakan hal yang paling diharapkan dari perusahaan dan para *stakeholder*. Pertumbuhan perusahaan menurut Smith dan Watts (1992) dapat diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi. Set kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar.

Hal ini disebabkan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap perusahaan. IOS sendiri merupakan keputusan investasi yang melakukan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan atau opsi investasi dimasa yang akan datang, dimana pada akhirnya hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian *investment opportunity set* (IOS) dan *corporate governance* yang peneliti angkat dalam satu model untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan merupakan hasil pengembangan dari penelitian sebelumnya. Penelitian tentang hubungan *good corporate governance* manajemen dilakukan oleh Suyanti (2010) menentukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Nazir (2009) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan *corporate governance* dan nilai perusahaan belum konklusif. Penelitian ini berguna untuk menemukan jawaban atas hubungan tersebut dengan mempertimbangkan faktor set kesempatan investasi sebagai variabel independen. Sedangkan untuk objek penelitian penulis memilih perusahaan manufaktur karena dengan perusahaan manufaktur yang terdiri dari sembilan sektor, dan perusahaan manufaktur terdiri dari 3 gabungan sektor industri yaitu *basic industry and chemical, miscellaneous industry*, dan *consumer goods industry* akan dapat terlihat bervariasi data yang diperoleh.

Pada penelitian kali ini penulis mengambil judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan *Return on Investment* (ROI) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya konflik antara prinsipal dan agen menyebabkan tidak maksimalnya kinerja perusahaan.
2. Adanya indikasi lemahnya pengawasan dan terlalu besarnya kekuasaan eksekutif terhadap direksi dan sering kali terdapat kecenderungan bahwa komisaris seringkali melakukan intervensi terhadap direksi dalam menjalankan tugasnya. Disisi lain, kedudukan direksi biasanya sangat mendominasi, direksi tidak memberi informasi yang cukup kepada komisaris.
3. Adanya indikasi *return on investment* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan yang mana pada akhirnya menentukan nilai dari sebuah perusahaan.
4. Adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang salah satunya terlihat dari kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi IOS, padahal IOS sendiri tidak dapat diobservasi.

5. Penelitian sebelumnya belum konklusif dalam mengemukakan pengaruh mekanisme *good corporate governance* dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dengan mempertimbangkan masalah yang ada, penulis membatasi masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pengaruh mekanisme *good corporate governance* pada aspek perangkat keras (*hardware*) yang mana lebih bersifat teknis mencakup pembentukan atau perubahan struktur dan sistem organisasi. Sedangkan untuk aspek *software* yang lebih bersifat *psikososial* mencakup perubahan paradigma, visi, misi, dan nilai (*values*), sikap (*attitude*), dan etika berperilaku (*behavioral ethics*) penulis tidak membahasnya. Mekanisme GCG yang terdiri dari unsur internal perusahaan adalah dewan direksi, pemegang saham, dewan komisaris, manajer, karyawan atau serikat kerja, dan komite audit. Namun dalam pengukurannya tidak semua data dapat diperoleh dengan data sekunder, melainkan juga dengan data primer. Sedangkan untuk komite audit data yang tersedia cenderung tidak berubah setiap tahunnya dan hal tersebut bersifat bias, sehingga untuk variabel yang satu ini tidak bisa digunakan, untuk kepemilikan manajerial penulis tidak mengikutsertakan dikarenakan kepemilikan manajerial di Indonesia hanya sedikit dan termasuk bagian minoritas, tidak lebih dari 5%, sehingga pengaruhnya akan sangat kecil sekali bagi perusahaan. Berbeda ketika kepemilikan manajerial itu hingga 30% seperti yang ada di luar negeri. Unsur yang berasal dari luar perusahaan

mencakup akuntan publik, investor, pemberi pinjaman, lembaga yang mengesahkan legalitas, institusi pemberi informasi, kecukupan undang-undang dan perangkat hukum, institusi yang memihak kepentingan publik. Tidak semua data tersebut dapat diperoleh dalam laporan keuangan, melainkan dengan data primer. Batasan lain adalah karena sifat *investment opportunity set* (IOS) yang tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi.

D. Rumusan Penelitian

Berdasar pada uraian latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan batasan masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi:

1. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2013?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
3. Bagaimana pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
4. Bagaimana pengaruh *return on investment* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan manufaktur.
3. Untuk mengetahui pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui *return on investment* investasi terhadap nilai perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

1. Bagi manajer

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan, mengingat nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham memiliki pengaruhnya yang sangat besar terhadap tujuan perusahaan.

2. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam pengembangan ilmu ekonomi dan sekaligus menambah pengetahuan dan wawasan penulis sendiri tentang kinerja fundamental pada perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diperoleh dari pengorbanan waktu dan sumber daya. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan sendiri dapat digunakan dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

Kinerja perusahaan merupakan tingkat pencapaian prestasi perusahaan yang diukur dalam bentuk hasil kinerja karyawan. Kinerja tergantung pada kombinasi antara kemampuan, usaha, dan kesempatan yang diperoleh yang berbeda antar satu karyawan dengan karyawan lainnya atau dengan kata lain kinerja perusahaan bisa ditunjukkan dengan prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan (Rue dan Byars, 1995 dalam Susanti, 2011).

Kinerja perusahaan yang mana berisi informasi atau data yang telah diolah sebuah perusahaan merupakan kebutuhan bagi para investor sehingga informasi ini harus mudah dipahami, relevan, dapat diandalkan. Laporan keuangan juga harus dapat diperbandingkan, karena laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Laporan keuangan sendiri merupakan media komunikasi

antara perusahaan dan investor, biasanya manajemen merupakan suatu pihak yang terpisah dengan investor. Manajemen mempunyai keahlian dalam mengelola sumber ekonomi dan investor mempunyai kelebihan dana, sehingga laporan keuangan kemudian dipandang sebagai alat utama untuk mengkomunikasikan informasi keuangan pada pihak eksternal suatu organisasi (Kieso dan Weygrandt, 1992 dalam Ifada, 2011).

Hidayah (2011) juga mengatakan bahwa salah satu yang mendasari keputusan investor dalam melakukan investasi adalah laporan keuangan perusahaan. Perlunya pengungkapan yang mendetail dalam laporan keuangan adalah untuk memberikan gambaran kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Pada kondisi ketidakpastian pasar, nilai informasi yang relevan dan reliabel yang tercermin didalam *disclousure* (pengungkapan informasi) perusahaan menjadi faktor penting.

Karakteristik laporan keuangan yang mampu dibandingkan antar periodenya memungkinkan pengidentifikasian posisi dan kinerja keuangan. Menurut Kretarto (2001) tujuan laporan keuangan itu sendiri adalah:

- a. Memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai aktiva dan kewajiban serta modal perusahaan.
- b. Memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam aktiva neto (aktiva dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari kegiatan usaha dalam rangka memperoleh laba.

- c. Memberikan informasi keuangan untuk membantu para pemakainya dalam menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
- d. Memberi informasi penting lain mengenai perubahan dalam aktiva dan kewajiban perusahaan, seperti mengenai aktivitas pembiayaan dan investasi.
- e. Mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntan yang dianut oleh perusahaan.

Kretarto (2001) menyebutkan bahwa khusus untuk jenis informasi berbentuk laporan keuangan, informasi harus dapat diperbandingkan dengan laporan antar periode sehingga memungkinkan untuk dilakukan identifikasi kecenderungan posisi dan kinerja keuangan. Sekaligus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menimbulkan semangat pemegang saham untuk meningkatkan kekayaan, dengan begitu permintaan terhadap saham akan meningkat. Harga saham yang lebih tinggi akan membuat nilai saham perusahaan meningkat. Brigham (2001) berpendapat bahwa nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Fuad (2006) mengatakan bahwa bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*) indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang dijual-belikan di bursa efek. Pendapat ini didasarkan atas pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan. meskipun demikian, tidak berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Tetapi bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham.

Menurut Andri dan Hanung (2007) dalam Retno (2012) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi

pemegang saham, nilai perusahaan akan tumbuh dari harga pasar sahamnya. Sedang Rika dan Islanudin (2008) dalam Retno (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar.

Semakin tinggi harga saham berarti semakin bertambah kemakmuran pemegang saham. Blocher (2007) mengatakan bahwa konsep menambah nilai pemegang saham memerlukan interpretasi baru mengenai strategi manajemen dan rantai nilai. Peran strategi berjalan diatas kebijakan-kebijakan dan prosedur-prosedur untuk mencapai keunggulan kompetitif, dan bertujuan untuk menambah nilai bagi pemegang saham.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wijaya, 2010). Keputusan keuangan sendiri mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Kombinasi ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan dan memakmurkan *stakeholders*.

Penelitian yang dilakukan Eisenberg et al (1998) dalam Zulfikar (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan akan naik jika perilaku manajemen tidak menghamburkan sumber daya perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk *shirking*, karena menurutnya antara pihak *agent* (manajemen) dan *principal*

(pemilik) terdapat asimetris informasi yang harus ditekan atau diminimalisir.

3. *Corporate Governance*

Tidak menutup kemungkinan dalam sebuah perusahaan terdapat dua atau lebih kepentingan yang berbeda, Seperti yang diungkapkan oleh Barley dan Means (1934) dalam Ifada (2011) adanya teori keagenan (*agency theory*) muncul ketika pengelolaan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dewan komisaris dan direksi yang berperan sebagai agen dalam hal ini diberi kewenangan untuk mengelola atas nama pemilik. Tidak menutup kemungkinan bahwa agen tersebut bertindak tidak untuk kepentingan perusahaan, maka disini Barley menjelaskan perlunya *corporate governance*, atau sering disebut sebagai tata kelola perusahaan yang baik, sehingga kepentingan pemilik atau agen akan dapat disejajarkan dengan kepentingan pemegang saham. Hal senada juga dikatakan oleh Brigham dan Houston (2001) bahwa potensi konflik antar *agent* dan *principal* besar kemungkinannya terjadi karena perbedaan kepentingan tersebut.

Mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan direktur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukan untuk kepentingan perusahaan.

Contoh dari *Good Corporate Governance* adalah adanya pemisahan yang tegas antara fungsi dalam organisasi *top management* dengan personil yang mengisi fungsi-fungsi tersebut, seperti pemegang saham terpisah dari komisaris dan pemegang direksi (Samsul, 2006). Menurut menteri koordinator bidang perekonomian Indonesia, DR. Boediono, *corporate governance* adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakan maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.

Samsul (2006) mengatakan para investor berkepentingan mengetahui tingkat *Good Corporate Governance* yang telah dilaksanakan oleh setiap emiten. Emiten yang profesional cenderung memisahkan pemegang saham, komisaris dan direksi. Sedangkan akuntan publik bertugas untuk menginformasikan realisasi dari *Good Corporate Governance*, semisal pemisahan fungsi dan personel antara pemegang saham, komisaris, direksi dalam laporan hasil audit atau setidaknya informasi pelaksanaan peraturan bursa efek tentang keberadaan dan kinerja para komisaris independen, direksi independen dan komisaris audit sebagai pelaksana pasal 68 ayat 1 UUPM nomer 8 tahun 1995.

Good Corporate Governance adalah sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham (*stakeholders value*) serta mengalokasikan berbagai pihak yang

berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditor, *supplier*, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Hessel dalam Sulu, 2004).

Sulu (2004) dalam *Good Corporate Governance* workshop kantor meneg PM BUMN des 1999 dirumuskan bahwa *Good Corporate Governance* berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif, yang bersumber dari budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan, dan struktur organisasi yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung

1. Pengembangan perusahaan
2. Pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien atau efektif
3. Pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Oleh karena itu, dalam keputusan menteri BUMN disebutkan bahwa tiga prinsip yang harus dipegang dalam pengelolaan institusi ekonomi dilingkungan BUMN dalam upaya menerapkan *Good Corporate Governance* adalah transparansi, kemandirian dan akuntabilitas.

Black (2001) dalam Hidayah (2011) menyatakan bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibanding negara maju. Durnev dan Kim (2002)

juga mengaskan bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih lemah.

Penelitian yang sejenis seperti penelitian McKinsey & Co (2002) dalam Sukamulja (2004) mengatakan bahwa investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam *corporate governance*. Perhatian yang diberikan investor terhadap *Good Corporate Governance* sama besarnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktik *Good Corporate Governance* telah berupaya meminimalkan risiko keputusan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, tujuan penerapan *corporate governance* bukan hanya diterapkan praktik-praktik *Good Corporate Governance* tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan.

4. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Para pelaku pasar kebanyakan melakukan investasi dalam jangka panjang menekankan pada peluang investasi sebagai harapan untuk adanya pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian Vogt (1997) dalam Saputro (2003) menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan direspon positif oleh pasar. Namun, kendalanya adalah para investor dalam Bursa Efek Indonesia sulit untuk diidentifikasi apakah mereka termasuk investor jangka panjang atau jangka pendek.

Peluang pertumbuhan perusahaan sendiri menurut Smith dan Watts (1992) dalam Saputro (2003) terlihat pada kesempatan investasi yang diproduksi dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau lebih dikenal dengan sebutan *investment opportunity set* (IOS).

Myers (1997) dalam Jati (2005) membagi perusahaan menjadi dua komponen. *Assets in place* yang dinilai secara independen dari kesempatan investasi perusahaan dimasa mendatang dan pilihan pertumbuhan yang dinilai atas dasar keputusan investasi *discretionary* perusahaan di masa mendatang dengan NPV positif.

Sedang menurut Gaver and Gaver (1993) dalam Saputro (2003) mengatakan bahwa IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Komponen dari nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang adalah merupakan IOS (Myers, 1997; Smith dan Watts, 1992 dalam Saputro, 2003).

Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai buku dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong, 1991). Sedang kesempatan pertumbuhan yang diukur dengan IOS dipengaruhi oleh keunggulan perusahaan dalam bentuk reputasi perusahaan, jenis

perusahaan *multidimensional*, *size* dan profitabilitas perusahaan, sedang keterbatasan dalam bentuk *leverage* dan risiko sistematis (AlNajjar dan Belkoiki, 2001 dalam Pagalung, 2003).

Komponen dari nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang merupakan IOS (Myer 1977, Smith dan Watts, 1992 dalam Jati, 2005). IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 1999 dalam Saputro, 2003). Hal yang sama juga diutarakan oleh Gaver dan Gaver (1993) yang mengatakan bahwa IOS bersifat *unobservable*. Kedua pendapat tersebut diperkuat oleh pendapat Kallapur dan Trombley (2001) dalam Saputro (2003) yang mengatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak luar perusahaan. Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian, penelitian ini mengikuti penelitian Wah (2002) dalam Nazir (2009) yang menggunakan tiga proksi untuk membentuk variabel IOS.

Tipe yang pertama adalah proksi yang berbasis pada harga. Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara set dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat bergantung pada harga saham (Hartono, 1999 dalam Saputro, 2003).

Tipe kedua adalah proksi yang berbasis pada investasi. Proksi yang berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang

tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1992 dalam Saputro, 2003), perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki.

Tipe ketiga adalah proksi yang berbasis pada varian. Proksi ini mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada penilaian aset (Kallapur dan Trombley, 1992 dalam Saputro, 2003).

Dari proksi-proksi tersebut selalu ada proksi-proksi yang tidak dapat digunakan. Kallapur dan Trombley (2001) dalam Jati (2005) menyatakan bahwa berbagai proksi IOS yang ada tidak semuanya ekuivalen dan bernilai. Belum ada kesepakatan tentang proksi mana yang dapat mewakili IOS secara tepat (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Saputro, 2003)

Pada akhirnya kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

5. *Leverage*

Rasio *leverage* (rasio utang) digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang atau dibiayai oleh pihak luar (Arifin, 2008). Data yang digunakan untuk analisis *leverage* adalah neraca dan laporan laba rugi. Teori Modigliani dan Miler mengatakan

bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh tingkat *leverage* selagi pajak tidak diperhitungkan. Hal ini terjadi karena kenaikan utang pada struktur modal akan menaikkan ROE (*return on equity*) sekaligus menaikkan pula risiko investor. Kedua pengaruh tersebut maka akan saling meniadakan. Nilai perusahaan akan terus meningkat secara linear, seiring dengan bertambahnya proporsi utang pada struktur modal perusahaan, dengan asumsi MM mengabaikan risiko kebangkrutan.

Hal ini berbeda dengan pernyataan Kraus dan Lizenberger yang mengatakan bertambahnya tingkat *leverage* berdampak meningkatnya probabilitas risiko kebangkrutan, dan akhirnya meningkatkan pula biaya kebangkrutan. Namun, jika teori MM dan Kraus dan Lizenberger disatukan, Mardiyanto (2009) mengatakan bahwa suatu perusahaan yang menggunakan utang (*leverage*) akan mendapatkan keuntungan dari penghematan pajak yang akan mengurangi pengeluaran arus kasnya, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage sendiri terbagi menjadi tiga, yaitu: *leverage* operasi, *leverage* keuangan, *leverage* total (kombinasi). *leverage* operasi dapat didefinisikan sebagai timbulnya biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap. *Leverage* operasi terjadi ketika perusahaan menggunakan aktiva tetap dalam operasinya (Weston dan Brigham, 2005). Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi akan menghadapi risiko rugi yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio utang rendah tidak akan berisiko besar

tetapi memiliki peluang kecil untuk melipat gandakan pengembalian atas utang ekuitas. Pada umumnya, seorang investor yang memiliki dana menghendaki tingkat kembalian yang tinggi dan menghindari risiko.

Sawir (2004) mengatakan bahwa *leverage* keuangan sendiri adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Utang sendiri adalah sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, yaitu bunga yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan.

Leverage yang ketiga disebut *leverage* total atau sering disebut *leverage* kombinasi, dimana *leverage* ini merupakan gabungan tingkat *leverage* operasi dengan tingkat *leverage* keuangan, hal ini yang menunjukkan kepekaan laba bersih (*Net Income* atau NI) terhadap penjualan, Sawir (2004).

Keterbatasan dalam bentuk *leverage* sendiri merupakan salah satu kendala perusahaan karena memiliki hubungan negatif dengan IOS. Gaver dan Gaver (1993) dan Smith dan Watts (1992) dalam Pagalung (2003) telah melakukan penelitian empiris yang mengungkapkan terdapatnya hubungan negatif antara *leverage* dengan kesempatan pertumbuhan, dalam hal ini adalah IOS.

Kompetensi IOS perusahaan adalah ditentukan dari *leverage* perusahaan, dimana kesempatan pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi akan cenderung mempunyai market *leverage* yang rendah

(Barcley, Morellec dan Smith 2001, dan Jones dan Sharma dalam Pagalung, 2003).

6. *Size*

Ukuran *size* perusahaan merupakan salah satu faktor yang menggambarkan keunggulan karena memiliki aktiva yang relatif besar yang dapat meningkatkan nilai opsi inventasinya dengan membuat keputusan investasi yang berbeda dalam membuat *barriers to entry* yang dapat menghentikan dan menunda faktor-faktor kompetisi dalam memperhitungkan *return* proyek investasi dengan konsep *opportunity cost*, sehingga lebih mudah berkompetisi dan menguasai pangsa pasar (Pagalung, 2003). Namun pendapat lain mengatakan bahwa ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* sendiri arahnya masih belum jelas.

Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Disisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal yang besar dan membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik (Hidayah, 2011).

7. Teori Struktur Modal

Keputusan struktur permodalan dapat memiliki implikasi yang penting bagi nilai perusahaan dan biaya permodalan. Brigham (2001) menegaskan bahwa struktur modal yang optimal dapat berubah sewaktu-waktu, perubahan ini dapat mempengaruhi tingkat risiko dan biaya dari setiap jenis modal, yang pada gilirannya mengubah biaya rata-rata tertimbang. Lebih lanjut, perubahan ini juga mempengaruhi keputusan penganggaran modal yang akhirnya mempengaruhi harga saham perusahaan.

Trade off theory oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian. Risiko yang semakin tinggi akan menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham (Brigham, 2001).

Menurut Ross dkk, (2009) dengan memilih struktur permodalan suatu perusahaan sedemikian mungkin akan meminimalisir *weighted average cost of capital* (WACC) yang mana disebut permodalan target atau struktur modal yang optimal. Pada penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting

bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan sumber dana dari utang, dikarenakan beban tetap yang ditanggung perusahaan semakin besar.

Kenyataannya sulit bagi perusahaan untuk menentukan suatu struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pembelanjaan yang tepat. Lebih mudah apabila perusahaan mencoba menaksir dalam suatu *range* tingkat *leverage* yang tepat bagi perusahaan (Hartono, 1990).

Weston dan Brigham (2005) mengatakan bahwa struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Sedangkan menurut Syamsudin (2007) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.

Menurut Riyanto (1990) pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, dengan demikian, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan.

Sedang pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal. Ini jelas berhubungan langsung dengan penentuan struktur sumber dana yang nantinya digunakan oleh perusahaan, pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham sendiri merupakan indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan *Balance Theory* Brigham (2001) mengungkapkan perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan.

Tong dan Green (2005) berpendapat bahwa meningkatnya profitabilitas akan mengurangi keputusan perusahaan untuk menggunakan sumber dana eksternal dalam membiayai perusahaan. *Pecking Order Theory* menyebutkan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal sebelum menggunakan sumber dana eksternal dalam membiayai perusahaan, karena terkait dengan pertimbangan manajer dalam risiko dari sumber pendanaan tersebut.

Struktur modal juga dipengaruhi oleh profitabilitas, salah satu metode pengukurannya yaitu *Return On Assets* (ROA). ROA sendiri membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1998), perusahaan dengan tingkat *return on*

assets yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on asset* yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

8. Teori Keagenan

Pentingnya penyerahan pengelolaan pada tenaga profesional bertujuan untuk memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien. Namun, hal ini tidak selamanya berjalan dengan mulus. Para tenaga profesional yang bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan juga berisiko memaksimalkan laba perusahaan demi kepentingannya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan.

Teori keagenan muncul dikarenakan adanya kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, atau sering disebut konflik antara *agent* dan *principal*. Konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan pada hubungan antara : a. Pemegang saham dan manajer, b. Manajer dan kreditor, c. Manajer, pemegang saham dan kreditor (Brigham, Gapenski, 1999).

Pearce (2008) mengatakan bahwa hubungan antara pemegang saham dan manajer akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun,

ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibanding dengan pemilik.

Secara umum pemilik akan memaksimalkan nilai saham. Lain halnya dengan manajer yang tidak memegang saham perusahaan cenderung untuk meningkatkan kompensasi mereka. Konflik keagenan sendiri mengarah kepada biaya keagenan. Pearce (2008) sendiri menegaskan bahwa biaya keagenan atau *agency cost* adalah biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang diambil untuk meminimalkannya. Bahasa sederhananya adalah biaya yang timbul atau dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan. Biaya ini sering kali diidentifikasi antara manfaat langsung yang diterima oleh agen serta nilai sekarang yang negatif.

Salah satu pandangan teori keagenan dimana terdapat terjadi pemisahan antara pihak agen dan *principal* (pemegang saham) yang mengakibatkan munculnya potensi konflik dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Pihak manajemen yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuan dan bukan demi kepentingan *principal*.

9. Teori Signaling

Teori sinyal itu sendiri adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang

bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham, 2001). Pada dasarnya teori sinyal juga digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan dimanfaatkan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemiliknya.

Hal ini diperkuat dari pernyataan Sawir (2004) yang mengatakan bahwa ada bukti empiris bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, dan sebaliknya. Fenomena ini sebenarnya adalah salah satu sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan dimasa yang akan datang.

Merton Miller dalam Brigham dan Houston (2001) berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Kesamaan informasi tersebut biasa dinyatakan sebagai informasi simetris.

Akan tetapi pada kenyataannya manajer sering memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal itu disebut informasi asimetris. Padahal kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas tersebut bertujuan untuk mengurangi ketidaksamaan informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan.

Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dimiliki investor maka manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai

cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan *asimetri informasi*. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian empiris terdahulu terkait dengan topik antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi Nazir dan Elida Herwiyanti dengan judul Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Kualitas Auditor terhadap Earnings Management dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur periode 2005-2007). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap earnings management dan nilai perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive Sampling* dengan kriteria tertentu.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial, tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, sedangkan kualitas audit dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dengan judul Analisis Penerapan *Good Corporate Governance* dan Nilai perusahaan. penelitian ini menguji penerapan *good corporate governance* dengan dua dimensi proxynya yaitu *board of directors* dan *committee audit* terhadap nilai perusahaan. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari periode 1999 sampai 2001.

Hasil regresi memperhatikan bahwa Independen *audit commitee* terdapat hubungan yang positif tidak signifikan. Sedangkan, *koefisien finance audit commitee* tidak terdapat hubungan yang signifikan. Hasil regresi tobin's q dengan variabel *finance directors* menunjukkan hubungan yang negatif tidak signifikan pada level 0,05.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hasanah Uswati Dewi dengan judul *Good Corporate Governance in the effort of Increasing the Company's Value* penelitian ini meneliti tentang dampak pelaksanaan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dan dampak dari nilai perusahaan terhadap implementasi tata kelola perusahaan. objek penelitian ini adalah sepuluh perusahaan dengan indeks persepsi tata kelola (CGPI) teratas dan perusahaan lain yang diluar perusahaan tersebut yang masih dalam lingkungan industri yang sama pada nilai perusahaan. Metode penilaiannya dalam mengukur nilai perusahaan menggunakan *Market to Book Value Equity (MTBVE)*, *Market to Book Value Asset (MTBVA)*, *Tobin Q*, rasio, nilai buku dari PPE (*Property, Plant, end Equipment*), rasio nilai terhadap penyusutan, *Capital*

Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA) dan *Capital Asset Expenditure to Market Value (CAPMVA)*. Hasilnya, hanya variabel nilai MTBVE dan MTBVA pada sepuluh perusahaan teratas CGPI dan yang tidak termasuk sepuluh besar CGPI menunjukkan perbedaan. Nilai perusahaan dengan MTBVE dan MTBVA yang menerima sepuluh indeks tata kelola perusahaan teratas lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menerimanya.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Anggraheni Niken Suyanti, dkk. dengan judul Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2004-2007 menyatakan bahwa keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan variabel kontrol *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Good corporate governanve adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value edded*) untuk semua *stakeholder*-nya. Beasley (1996) dan Wright (1996) dalam Sutedi (2011) mengatakan bahwa dua hal penting yang

diperhatikan dalam *good corporate governance* adalah: pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar. Kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclousure*) secara akurat, tepat pada waktunya, transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Kedua hal tersebut penting karena secara empiris terbukti bahwa penerapan prinsip *corporate governance* dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Investor sangat berkepentingan mengetahui baik tidaknya tata kelola sebuah perusahaan, sebuah perusahaan yang dikelola dengan baik akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, dengan begitu harga saham akan naik. Penelitian McKKinsey seperti yang dikutip dalam Luhukay (2002) dan Rafick (2002) dalam Sutedi (2011), membuktikan bahwa investor di negara-negara maju bersedia memberi premium yang cukup tinggi, mencapai sekitar 28% kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* yang konsisten. Namun, perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* sering menjadi kendala utama dalam mencapai tujuan perusahaan.

Dalam hal ini, komisaris independen berperan sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal. Selain itu, peran komisaris independen adalah mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Hal ini tentunya akan mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun

laporan keuangan sehingga akan tercapai laporan laba yang berkualitas. Dengan begitu, investor tentu akan sangat tertarik karena adanya transparansi laporan laba perusahaan yang berkualitas. Pada akhirnya, nilai perusahaan akan ikut meningkat seiring dengan *goodwill* perusahaan. Indikator yang digunakan adalah persentase jumlah anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Cadbury (dalam Sutedi, 2011) mengatakan bahwa *good corporate governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan. Adanya *good corporate governance* dilatarbelakangi adanya keinginan sebuah perusahaan mempertahankan *goodwill* perusahaan dengan cara memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan efisien, dan manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Harapannya agar perusahaan bisa bergantung kepada para pemodal ekstern (modal ekuiti serta pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka. Maka dari itu diperlukan adanya pengendalian dari pihak eksternal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Suyanti (2010), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat

kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Pengawasan yang ketat tentu akan mengurangi masalah penyimpangan yang ada sehingga pada akhirnya nilai sebuah perusahaan akan meningkat.

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional sendiri memiliki kewenangan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif, sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. kepemilikan institusional sendiri dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan.

Penelitian sebelumnya, Rajgopal dan Venkatachalam (1998) dan Gibon Setyo B.Budiono (2005), juga sependapat bahwa kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Jensen's dalam Tumirin (2007) juga sependapat bahwa *outside directore* memberikan insentif yang lebih baik untuk memonitor manajemen lebih dekat. Sehingga pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan manajemen yang lebih baik.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai

Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Wijaya (2010) mengatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Oleh karena itu, nilai perusahaan salah satunya ditentukan oleh keputusan investasi. Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) akan menunjukkan nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003).

Myers (1977) dalam Wijaya (2011) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari Investment Opportunity Set (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Hasil penelitian Smith dan Watts (1992) dalam Jati (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagi dividen lebih rendah dibanding dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hal ini didasari pemikiran sebagai berikut, semakin besar jumlah investasi dalam satu periode akuntansi

tertentu, semakin kecil dividen yang dibayarkan, karena perusahaan yang memiliki level IOS tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah (Jensen, 1986 dalam Smith dan Watts, 1992 dalam Jati, 2005).

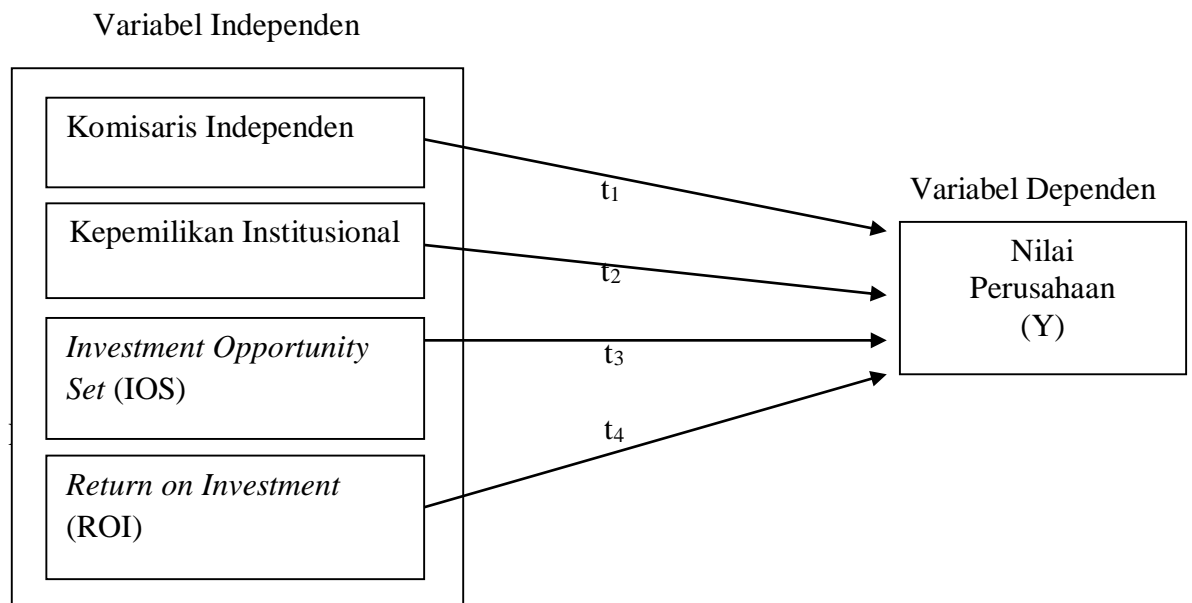
Menurut Hartanto (1999) dalam Jati (2005) Peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya. Keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan (Wright dan Ferris, 1997). Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan psychology pasar. Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Wijaya (2010) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Return on Investment* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Riyanto (2001) *Return on Investment* adalah *net earning power ratio*. *Return on Investment* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Selain itu, *Return on Investment* didefinisikan oleh Syamsuddin (1992) sebagai pengukuran kemampuan perusahaan secara

keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan. Peningkatan laba ini mempunyai efek yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam pencapaian tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkat dan dapat menaikkan harga saham perusahaan. Modigliani Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya (Brigham dan Houston, 2011).

D. Paradigma Penelitian



E. Rumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian empiris diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : Keberadaan Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
- H₂ : Keberadaan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
- H₃ : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
- H₄ : *Return on Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif (hubungan), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini yaitu hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2009).

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Manajer dan investor sering lebih tertarik pada nilai pasar perusahaan. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang menunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa nampak dari neraca, seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang cerah.

Untuk mengetahui nilai pasar perusahaan dimata investor, maka diperlukan rasio-rasio keuangan. rasio nilai pasar perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor

terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospek dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Pada penelitian kali ini nilai perusahaan menggunakan proksi *Return* saham, sebagaimana dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

Dimana:

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t.₁

2. Variabel Independen

Variabel independen disebut juga variabel bebas atau variabel penyebab. Disebut sebagai variabel bebas karena variabel ini menyebabkan atau memengaruhi faktor-faktor yang diukur, menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau diamati.

Variabel independen pada penelitian adalah:

a. Variabel *investment opportunity set* (IOS)

Variabel *investment opportunity set* (IOS) sering disebut set kesempatan investasi. IOS sendiri didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Wijaya, 2010).

Penelitian ini mengikuti penelitian Wah (2002) dalam Nazir (2009) yang menggunakan tiga proksi untuk membentuk variabel IOS. Menurut Nazir (2009) IOS dihitung dengan menggunakan analisis faktor dari ketiga proksi berikut ini:

1) *Market to book value of equity* (MTBVEQ)

$$MTBVEQ = \frac{\text{total equity}}{\text{market value of equity}}$$

Market value of equity dinilai dengan jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga penutupan saham. Jumlah lembar saham bisa didapat pula dari *profit after taxes* dibagi dengan *earnings per share*. Data jumlah saham beredar dan harga penutupan saham diambil dari ICMD. Data *total equity* diambil dari neraca laporan keuangan perusahaan.

Rasio *market to book value of equity* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih

besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992; Hartono, 1999 dalam Saputro 2002).

2) *Market to book value of asset (MTBVAS)*

$$MTBVAS = \frac{\text{market value of the firm}}{\text{total assets}}$$

Market value of the firm didapat dengan penjumlahan *total debt* dan *market value of equity*. Dan jumlah *total debt* diambil dari neraca laporan keuangan perusahaan.

3) *Gross property, Plant and Equipment*

$$PPEGT = \frac{\text{total annual property, plant, dan equipment}}{\text{market value of firm}}$$

Data PPE dapat dinilai dari nilai buku aktiva tetap ditambah dengan akumulasi depresiasi aktiva tetap.

Selalu ada proksi IOS yang tidak bisa digunakan, sehingga belum ada kesepakatan tentang proksi yang mewakili IOS secara tepat (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Jati, 2005). Hal ini juga dipertegas oleh Kallapur dan Trombley (2001) dalam Jati (2005) menyatakan bahwa berbagai proksi IOS yang ada tidak semuanya ekuivalen atau bernilai.

IOS sendiri merupakan representasi dari variabel MTBVEQ, MTBVAS, dan PPEGT setelah diekstraksikan dengan menggunakan *common factor analysis* (Jati, 2005). Selanjutnya, pada pembahasan

akan dijabarkan tentang nilai *communalities* proksi IOS. Nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli.

Analisis faktor adalah jenis analisis yang digunakan untuk mengenali dimensi-dimensi pokok atau keteraturan fenomena (Kuncoro, 2009). Pada dasarnya, tujuan dari analisis faktor adalah untuk meringkas kandungan informasi variabel dalam jumlah yang besar menjadi faktor yang lebih kecil. Sedangkan tujuan statistiknya adalah untuk menentukan kombinasi linier dari beberapa variabel yang akan membantu dalam meneliti hubungan saling berkaitan.

b. Variabel independen yang kedua adalah Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak *terafiliasi* dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, seraf bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2004).

Komposisi dewan komisaris independen ini dihitung dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris. Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Persentase Komisaris Independen} = \frac{\text{komisaris independen}}{\text{jml total komisaris}}$$

c. Variabel independen yang kedua adalah Kepemilikan Institusional

Beiner et al. (2003) dalam Ifada (2011) mengatakan bahwa kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Variabel kepemilikan institusional diukur menggunakan variabel indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham beredar.

Pozzen (1994) dalam Lastanti (2004) mengatakan bahwa investor institusional dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu: investor aktif dan investor pasif. Investor pasif tidak ingin terlalu terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Sedangkan Investor aktif ingin terlibat dalam keputusan manajerial. Keberadaan Investor aktif inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan. Tak jarang kegiatan investor ini mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung penelitian dari Cruthley et al, (1999) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan oleh institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain (utang, *dividen* dana kepemilikan manajerial), sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkatkan kepercayaan pemegang saham.

d. Variabel independen yang keempat adalah *Return on Investment*

Return on Investment (ROI) merupakan rasio yang menghubungkan keuntungan dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*net operating assets*).

Return on Investment dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia dalam kurun waktu 2010 hingga 2013. Waktu penelitian ini dimulai bulan Januari 2010 sampai dengan selesai. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan kriteria-kriteria tertentu. Data diperoleh dari sumber www.idx.co.id dan laporan keuangan setiap perusahaan.

D. Populasi dan Sample Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah

sebanyak 124 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Sampel pada penelitian ini adalah 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 atau sebanyak 96 unit observasi dalam jangka waktu empat tahun. Sample dalam penelitian ini diperoleh menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013.
2. Perusahaan harus mempublikasikan laporan tahunannya dengan lengkap selama periode pengamatan.
3. Sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Yang mana menurut Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No. SE-03/BEJ/II-1/1994, kriteria saham aktif yang diperdagangkan adalah saham yang mempunyai frekuensi perdagangan minimal 300 kali atau lebih dalam setiap tahunnya.

E. Teknis Analisis Data

Teknis Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan teknis analisis berupa analisis regresi linier berganda. Adapun model persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e_i$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
X ₁	= Komisaris Independen
X ₂	= Kepemilikan Institusional
X ₃	= <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)
X ₄	= <i>Return on Investment</i> (ROI)
α	= Konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄	= Koefisien Regresi / besarnya berpengaruh
e _i	= Variabel pengganggu atau faktor pengganggu diluar model

Sebelum model regresi digunakan untuk digunakan untuk menguji hipotesis, tentunya model tersebut harus bebas dari gejala asumsi klasik karena model yang baik harus memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

F. Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah dengan melihat persebaran data yang normal atau lazim disebut berdistribusi normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal dan uji statistik nonparametrik kolmogrov smirnov (K-S) (Ghozali, 2011). Uji KS dilakukan dengan menggunakan hipotesis:

Ho : Data *residual* tidak berdistribusi normal

Ha : Data *residual* berdistribusi normal

Ghozali (2011) menyebutkan bahwa pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai 2-tailed significant. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan bahwa data berdistribusi normal (Ha diterima).

b. Uji Multikolinieritas

Pada dasarnya penelitian ini juga menggunakan uji multikolinearitas yang mana uji ini menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel independen dalam model regresi.

Salah satu cara mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*).

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan hubungan diantara variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari korelasi antara masing-masing variabel independen. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,80), mengindikasikan adanya multikolinieritas, untuk mengetahui adanya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* maupun VIF mendekati atau berada di sekitar angka 1, antar variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas. Jika nilai $VIF > 5$, variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya. Sedangkan dalam hal menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan kepengamatan lain menggunakan uji heteroskedastisitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2011) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas digunakan untuk untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *varians residual* pada setiap pengamatan tetap, maka disebut

homokedastisitas dan sebaliknya disebut heteroskedastisitas. Cara untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*, yakni dengan meregresi nilai absolut *residual* terhadap variabel independen. Jika probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t_1 (sebelumnya). Untuk mengetahui adanya autokorelasi perlu dilakukan pengujian menggunakan statistik Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan tertera pada:

Tabel 1. *Durbin-Watson*

Hipotesis H_0	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l < d < d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u < d < 4 - d_l$

Sumber: Ghozali (2011)

2. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini uji regresi linier berganda berfungsi untuk melihat bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

- 1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak, H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima, H_a ditolak.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh Komisaris Independen (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

$H_0: b_1 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

$H_a: b_1 > 0$ = ada pengaruh positif Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

- 2) Pengaruh Kepemilikan Institusional (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

$H_0: b_2 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

$H_a: b_2 > 0$ = ada pengaruh positif Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

- 3) Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

$H_0: b_3 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan.

$H_a: b_3 > 0$ = ada pengaruh positif *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan.

- 4) Pengaruh *Return on Investment* (X_4) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

$H_0: b_4 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif *Return on Investment* terhadap Nilai Perusahaan.

$H_a: b_4 > 0$ = ada pengaruh positif *Return on Investment* terhadap Nilai Perusahaan.

Pengambilan keputusan didasarkan dengan cara membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$. Apabila t hitung $> t$ tabel maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak dan H_a diterima). Akan tetapi jika t hitung $< t$ tabel maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima dan H_a ditolak). Selain itu dilihat dari nilai signifikansi uji t , jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis dinyatakan diterima (H_a diterima dan H_0 ditolak).

b. Uji Goodness of Fit Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama (simultan) variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis adalah:

1) Menentukan kriteria hipotesis

$H_{05}: b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = 0$ (nol) artinya tidak terdapat pengaruh secara simultan terhadap Y.

$H_{a5}: b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$ (nol) artinya terdapat pengaruh secara simultan terhadap Y.

2) Menentukan kesimpulan dengan derajat signifikansi 5%.

Langkah-langkah yang ditempuh adalah jika tingkat signifikansi $< 0,05$, H_0 ditolak, H_a diterima. Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2011).

G. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI pada periode 2010-2013. Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur terdiri dari sembilan sektor, dan perusahaan manufaktur terdiri dari 3 gabungan sektor industri yaitu *basic industry and chemical, miscellaneous industry, dan consumer goods industry* hal tersebut menjadi salah satu pertimbangan penulis untuk mengambil manufaktur sebagai objek dari penelitian ini. Selain juga dikarenakan jumlah yang sangat banyak akan memudahkan penulis untuk memperoleh data yang diinginkan dengan metode *purposive sampling*. Dari 502 perusahaan yang tercatat di bursa efek indonesia, manufaktur berjumlah 124 perusahaan, itu

artinya perusahaan manufaktur adalah bagian besar dari perdagangan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* dan *Return on Investment* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *annual report* dari masing-masing perusahaan. Sedangkan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode yang digunakan ini didapat 24 perusahaan dengan masa pengamatan 4 tahun sehingga diperoleh 96 data pengamatan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Daftar Nama Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
2	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
3	Alaska Industrindo Tbk	SMGR
4	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI
5	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
6	Alaska Industrindo Tbk	ALKA
7	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
8	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
9	Citra Turbindo Tbk	CTBN
10	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
11	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
12	Krakatau Steel Tbk	KRAS
13	Lion Metal Works Tbk	LION
14	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
15	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
16	Barito Pasific Tbk	BRPT
17	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
18	Indo Acitama Tbk	SRSN
19	Chandra Asri Petrochemical	TPIA
20	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
21	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
22	Astra International Tbk	ASII
23	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
24	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran halaman 96

2. Reduksi Data untuk Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS)

Data variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan hasil dari reduksi data menggunakan analisis faktor atas tiga proksi yaitu *market to book value of equity*, *market to book value of asset*, dan *gross property, plant, and equipment*. Proses analisis faktor mencoba menemukan hubungan (*interrelationship*) antar sejumlah variabel yang saling independen satu dengan yang lainnya, sehingga dapat dibuat satu

atau beberapa kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal (Ghozali, 2011).

Tahap awal dalam analisis faktor adalah menilai variabel mana saja yang layak dimasukkan dalam analisis sebelumnya. Pengujian ini dilakukan dengan memasukkan semua variabel proksi IOS yang ada, kemudian semua variabel tersebut dimasukkan sejumlah pengujian. Uji kelayakan (*KMO and Bartlett's test*) harus dilakukan terlebih dahulu untuk mengetahui variabel-variabel tersebut dapat diprediksi dan dianalisis lebih lanjut atau tidak.

Tabel 3. *KMO and Bartlett's Test*^a

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.512
Bartlett's Test of Sphericity Approx. Chi-Square	42.017
Df	3
Sig.	.000

Based on correlations

Sumber: Lampiran hasil uji *KMO and Bartlett's Test*^a, halaman 126

Berdasarkan tabel 3, nilai Kaiser-Meyer-Olkin *Measure of Sampling Adequacy* (MSA) sebesar 0,512. Hal ini berarti variabel-variabel tersebut dapat diprediksi dan dianalisis lebih lanjut, karena nilai MSA lebih besar dari 0,5 dengan nilai signifikansi dari *Bartlett's Test of Sphericity* sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$) artinya memungkinkan untuk menganalisis variabel lebih lanjut.

Tabel 4. Anti-image Matrices

		MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT
Anti-image Covariance	MTBVEQ	.644	.196	-.368
	MTBVAS	.196	.925	-.047
	PPEGT	-.368	-.047	.686
Anti-image Correlation	MTBVEQ	.508 ^a	.255	-.554
	MTBVAS	.255	.545 ^a	-.059
	PPEGT	-.554	-.059	.509 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy (MSA)

Sumber: Lampiran *Anti-image Matrices*, halaman 126

Pengujian yang dilakukan selanjutnya adalah dengan melihat tabel *Anti-image Matrices* di atas, berdasarkan tabel 4 tersebut khususnya pada angka korelasi variabel yang bertanda ^a (arah diagonal dari kiri atas ke kanan bawah), dapat dilihat bahwa variabel tersebut memiliki *Measures of Sampling Adequacy* (MSA) di atas 0,5 yang berarti variabel-variabel tersebut masih bisa diprediksi dan bisa dianalisis lebih lanjut.

Selanjutnya adalah melakukan ekstraksi terhadap sekumpulan variabel yang ada, sehingga terbentuk satu atau lebih faktor. Proses ekstraksi ini menggunakan *Principal Component Analysis*.

Tabel 5. Communalities

	Raw		Rescaled	
	Initial	Extraction	Initial	Extraction
MTBVEQ	.794	.101	1.000	.127
MTBVAS	2.883	2.857	1.000	.991
PPEGT	.053	.001	1.000	.024

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber: Uji *communalities*, halaman 126

Berdasarkan Tabel 5, nilai *communalities* menunjukkan sumbangan efektif tiap item terhadap faktor yang terbentuk.. Variabel MTBVEQ memiliki angka *communalities* sebesar 0,101. Hal ini berarti 10,1% varians dari variabel MTBVEQ dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk. Variabel MTBVAS memiliki nilai *communalities* sebesar 2,857, variabel PPEGT sebesar 0,001. Semakin besar sebuah variabel berarti semakin erat hubungannya dengan faktor yang membentuk.

Tahap selanjutnya yang harus dilakukan dalam analisis faktor adalah mereduksi ketiga variabel tersebut menjadi satu faktor atau lebih yang layak untuk mewakili ketiga variabel IOS tersebut.

Tabel 6. Total Variance Explained

Compo nent	Initial Eigenvalues ^a			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
Raw 1	2.960	79.349	79.349	2.960	79.349	79.349
2	.735	19.704	99.053			
3	.035	.947	100.000			
Resca 1	2.960	79.349	79.349	1.142	38.076	38.076
2	.735	19.704	99.053			
led 3	.035	.947	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

When analyzing a covariance matrix, the initial eigenvalues are the same across the raw and rescaled solution.

Sumber: Uji *communalities*, halaman 127

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa faktor yang terbentuk dari hasil reduksi ketiga variabel IOS terdapat sebuah faktor. Komponen 1 MTBVEQ memiliki nilai *eigenvalues* sebesar 2,960. Komponen 2 MTBVAS memiliki nilai 0,735 dan komponen 3 PPEGT memiliki nilai 0,035.

Besarnya korelasi antara tiga variabel proksi IOS yang digunakan dengan faktor 1 dapat dilihat pada nilai *factor loading* dalam tabel berikut.

Tabel 7. Component Score Coefficient Matrix^a

	Component
	1
MTBVEQ	-1.597
MTBVAS	.459
PPEGT	.087

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Component Scores.

Coefficients are standardized.

Sumber: Halaman 127

Satu variabel dikatakan memiliki korelasi yang kuat apabila memiliki *loading factor* di atas 0,05. Sehingga *factor score* untuk variabel IOS adalah:

$$\text{IOS} = -1,597 \text{ MTBVEQ} + 0,459 \text{ MTBVAS} + 0,087 \text{ PPEGT}$$

3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data untuk menggambarkan data secara memadai. Untuk memperoleh gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel berikut.

Tabel 8. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
nilai_perusahaan	96	-.90	1.09	.0651	.35537
komisaris_independen	96	.20	.60	.3985	.08186
kepemilikan_institusional	96	.50	.98	.7319	.14991
IOS	96	-7.41	2.18	.0000	1.00000
ROI	96	-9.28	34.06	8.0226	8.69016
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Lampiran hasil uji deskriptif statistik, halaman 128

Tabel 8 di atas memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen. Berdasarkan tabel 8, dapat dijelaskan sebagai berikut.

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditentukan oleh *return* saham. Dapat dilihat dari tabel 8, bahwa nilai perusahaan memiliki nilai terendah sebesar -0,90 dan tertinggi sebesar 1,09. Sedangkan nilai rata-rata dari Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,0651. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,35537. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara Nilai Perusahaan terendah dari tahun 2010 hingga tahun 2013.

b. Komisaris Independen

Komisaris Independen ditentukan oleh persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris dapat dilihat dari tabel 8, bahwa Komisaris Independen memiliki nilai terendah sebesar 0,20 dan tertinggi sebesar 0,60. Sedangkan nilai rata-rata dari Komisaris Independen adalah sebesar 0,3985. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,8186. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara jumlah Komisaris Independen terendah dari tahun 2010 hingga tahun 2013.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional didapat dari jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Variabel yang diukur menggunakan variabel indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh saham yang beredar. Dapat dilihat dari tabel 8, bahwa Kepemilikan Institusional memiliki nilai terendah sebesar 0,500 dan tertinggi sebesar 0,98. Sedangkan nilai rata-rata dari Kepemilikan Institusional adalah sebesar 0,7319. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,14991. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara jumlah Kepemilikan Institusional dari tahun 2010 hingga tahun 2013.

d. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) memiliki nilai terendah sebesar -7,41 dan tertinggi sebesar 2,18. Sedangkan nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,000. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 1,000. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dari tahun 2010 hingga yang tahun 2013.

e. Return on Investment (ROI)

Dapat dilihat dari tabel di atas bahwa *Return on Investment* memiliki nilai terendah sebesar -9,28 dan tertinggi sebesar 34,06. Sedangkan nilai rata-rata dari *Return on Investment* adalah sebesar 8,0226. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 8,69016. Nilai tersebut mengandung ada kesenjangan yang cukup besar antara *Return on Investment* dari tahun 2010 hingga yang tahun 2013.

4. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Pengujian prasyarat analisis dilakukan dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui kondisi data sehingga dapat ditentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S) untuk menguji normalitas data secara statistik. Selain itu dilakukan uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* statistik, uji multikolinieritas dengan

menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF), dan uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji *glejser*.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan bertujuan untuk mengetahui normal tidaknya suatu data yang dianalisis. Hasil pengujian ini akan diketahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui nilai residual normal atau tidak digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk semua variabel. Uji K-S dilakukan dengan menyusun hipotesis:

Ho: Data residual tidak berdistribusi normal

Ha: Data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Data bisa dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 5%. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 5% maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011). Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan Uji K-S.

**Tabel 9. Hasil Pengujian Normalitas
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32636313
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.073
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.773
Asymp. Sig. (2-tailed)		.589

Sumber: Lampiran hasil uji normalitas, halaman 128

Dari hasil uji normalitas pada tabel 9 di atas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Dibuktikan dengan hasil Uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas atau sama dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,589. Hal ini berarti Hipotesis nol (H_0) ditolak dan Hipotesis a (H_a) diterima.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, artinya terdapat masalah autokorelasi pada data yang digunakan. Ghazali (2009) menjelaskan bahwa autokorelasi muncul umumnya karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai Durbin Watson.

Tabel 10. Hasil Pengujian Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.120	.333459	2.141

a. Predictors: (Constant), ROI, komisaris_independen, kepemilikan_institusional, IOS

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan.

Sumber: halaman 128

Tabel 10 merupakan hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,141. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai d_u dan $4-d_u$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai d_u diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 96 dan $k = 4$, sehingga diperoleh d_u sebesar 1,7553. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $d_u < d < 4-d_u$ atau $1,7553 < 2,141 < 4 - 1,7553$. Jika dihitung menjadi $1,7715 < 2,141 < 2,2447$. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga model regresi ini layak digunakan.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Identifikasi statistik untuk menggambarkan gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Ghozali (2009) menyebutkan bahwa data dinyatakan bebas dari masalah multikolinieritas jika memiliki syarat nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$. Berikut ini adalah tabel hasil pengujian multikolinieritas.

Tabel 11. Hasil Pengujian Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized <i>Coefficients</i>		Standardized <i>Coefficients</i>	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.100	.262		-.382	.703		
komisaris_independen	.012	.427	.003	.029	.977	.956	1.046
kepemilikan_institusional	.063	.237	.027	.265	.792	.925	1.081
IOS	.032	.041	.090	.784	.435	.708	1.412
ROI	.014	.005	.348	3.008	.003	.692	1.445

Dependent Variable: nilai_perusahaan

Sumber: Lampiran hasil uji multikolinieritas, halaman 129

Tabel 12. Hasil Pengujian *Pearson Correlation* Correlations

		nilai_perusahaan	Komisaris_independen	kepemilikan_institusional	IOS	ROI
nilai_perusahaan	Pearson Correlation	1	-.063	-.081	.267**	.388**
	Sig. (2-tailed)		.539	.431	.009	.000
	N	96	96	96	96	96
Komisaris_independen	Pearson Correlation	-.063	1	-.012	-.198	-.138
	Sig. (2-tailed)	.539		.906	.053	.179
	N	96	96	96	96	96
kepemilikan_institusional	Pearson Correlation	-.081	-.012	1	-.170	-.266**
	Sig. (2-tailed)	.431	.906		.097	.009
	N	96	96	96	96	96
IOS	Pearson Correlation	.267**	-.198	-.170	1	.524**
	Sig. (2-tailed)	.009	.053	.097		.000
	N	96	96	96	96	96
ROI	Pearson Correlation	.388**	-.138	-.266**	.524**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.179	.009	.000	
	N	96	96	96	96	96

**, Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Lampiran hasil uji *Pearson Correlation*, halaman 129

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas. Akan tetapi jika terdapat perbedaan maka

disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi setiap variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Residual merupakan selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sementara *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji ini dilakukan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Tingkat kepercayaan sebesar 5% menjadi dasar penentuan ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi lebih dari 5% maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil pengujian yang diperoleh.

Tabel 13. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized <i>Coefficients</i>		Standardized <i>Coefficients</i>	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.302	.168		1.797	.076		
komisaris_independen	-.287	.275	-.110	-1.046	.298	.956	1.046
kepemilikan_institusional	.031	.152	.021	.200	.842	.925	1.081
IOS	-.017	.026	-.079	-.645	.520	.708	1.412
ROI	.004	.003	.178	1.440	.153	.692	1.445

Dependent Variable: RES2

Sumber: Lampiran hasil uji heteroskedastisitas, halaman 130

Berdasarkan hasil uji Glejser yang telah dilakukan dapat dimaknai bahwa tidak ada satu variabel independen yang secara signifikan mempengaruhi variabel dependen nilai Absolute Residual

(ABS_RES). Semua nilai signifikansi dari setiap variabel independen di atas tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik dengan aplikasi SPSS. Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Di dalam uji regresi khususnya uji hipotesis dan kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi nilai residual yang mengikuti distribusi normal. Jika data menyimpang dari distribusi normal maka hasil uji statistik menjadi tidak valid. Untuk itu jika terdapat data yang menyimpang dari distribusi normal maka data tersebut tidak diikutsertakan dalam analisis.

Tabel 14. Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.100	.262		-.382	.703		
komisaris_independen	.012	.427	.003	.029	.977	.956	1.046
kepemilikan_institusional	.063	.237	.027	.265	.792	.925	1.081
IOS	.032	.041	.090	.784	.435	.708	1.412
ROI	.014	.005	.348	3.008	.003	.692	1.445

Dependent Variable: nilai_perusahaan.

Sumber: Lampiran hasil pengujian regresi linear berganda, halaman 129

Berdasarkan hasil analisis data dengan software SPSS 16 seperti pada tabel di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = -0,100 + 0,012 \text{ Komisaris Independen} + 0,063 \text{ Kepemilikan Institusional} + 0,032 \text{ IOS} + 0,014 \text{ ROI} + e$$

6. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Untuk kepentingan pengujian hipotesis, perlu dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Kemudian kelima hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan uji parsial (uji t). Cara ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan diantaranya:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 15. Hasil Uji Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized <i>Coefficients</i>		Standardized <i>Coefficients</i>	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.100	.262		-.382	.703		
komisaris_independen	.012	.427	.003	.029	.977	.956	1.046
kepemilikan_institusional	.063	.237	.027	.265	.792	.925	1.081
IOS	.032	.041	.090	.784	.435	.708	1.412
ROI	.014	.005	.348	3.008	.003	.692	1.445

Dependent Variable: nilai_perusahaan.

Sumber: Lampiran hasil uji parsial (uji t), halaman 129

Melihat tabel 15, dapat dilihat bahwa pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* dan ROI terhadap Nilai Perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Komisaris Independen

Ho: $b_1 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif tingkat Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Ha: $b_1 > 0$ = ada pengaruh positif tingkat Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel Komisaris Independen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,012 dan nilai t hitung sebesar 0,027. Sementara tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,977 > 0,05$. Maka dari itu hipotesis pertama ditolak karena tidak ada pengaruh positif komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

2) Kepemilikan Institusional

Ho: $b_2 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Ha: $b_2 > 0$ = ada pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,012 dan nilai t hitung sebesar 0,265. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,792 > 0,05$. Maka dari itu hipotesis kedua tidak diterima karena tidak ada pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

3) *Investment Opportunity Set* (IOS)

Ho: $b_3 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

Ha: $b_3 > 0$ = ada pengaruh positif *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,032 dan nilai t hitung sebesar 0,784. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,435 > 0,05$. Maka dari itu hipotesis kedua tidak diterima karena tidak

ada pengaruh positif *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

4) *Return on Investment* (ROI)

Ho: $b_4 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif *Return on Investment* terhadap nilai perusahaan

Ha: $b_4 > 0$ = ada pengaruh positif *Return on Investment* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel *Return on Investment* (ROI) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,014 dan nilai t hitung sebesar 3,008. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,003 < 0,05$. Maka dari itu hipotesis keempat diterima karena ada pengaruh positif *Return on Investment* terhadap nilai perusahaan.

b. Uji Simultan (Uji F)

Setelah itu dilakukan uji simultan (uji F) untuk mengetahui apakah kelima variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Selain itu untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

**Tabel 16. Hasil Pengujian Simultan (Uji F)
ANOVA^b**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1Regression	1.879	4	.470	4.224	.004 ^a
Residual	10.119	91	.111		
Total	11.997	95			

Predictors: (Constant), ROI, komisarisi_independen, kepemilikan_institusional, IOS

Dependent Variable: nilai_perusahaan

Sumber: Lampiran hasil uji simultan, halaman 130

Tabel di atas diperoleh nilai F sebesar 4,224 dan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Dilihat dari nilai signifikansi maka nilai tersebut jauh lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), *Return on Investment* (ROI) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kebaikan persamaan regresi linear berganda dengan memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Dapat dikatakan bahwa nilai dari *Adjusted R²* ini menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil perhitungan *Adjusted R²*.

**Tabel 17. Hasil Perhitungan Koefisien Regresi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.120	.333459	2.141

Predictors: (Constant), ROI, komisaris_independen, kepemilikan_institusional, IOS

Dependent Variable: nilai_perusahaan

Sumber: Lampiran hasil perhitungan koefisien regresi, halaman 130

Hasil uji Adjusted R^2 pada penelitian ini dilihat dari tabel 10 di atas diperoleh nilai sebesar 0,120. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 12,0%, sedangkan 88% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kata lain hipotesis pertama ditolak. Dapat dilihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,977 > 0,05$. Tidak adanya pengaruh antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan dikarenakan komisaris independen pada periode pengamatan cenderung rendah atau dapat ditekan. Selama periode pengamatan tidak ada perubahan yang signifikan dari data tersebut. Sehingga, hal tersebut juga menjadi salah satu faktor tidak berpengaruhnya komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Meski dalam teorinya, Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen.

Komisaris independen sendiri yang merupakan salah satu fungsi mekanisme GCG memiliki peran sebagai fungsi monitoring. Melalui perannya, dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan.

Pada butir 1-a dari peraturan pencatatan efek no 1- A PT Bursa Efek Indonesia mengenai ketentuan umum pencatatan efek yang bersifat ekuitas di bursa mengatur tentang rasio Komisaris Independen. Dinyatakan bahwa jumlah komisaris independen haruslah secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak yang bukan merupakan pemegang saham pengendali, dengan ketentuan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh jumlah anggota komisaris. Dalam hal ini data yang diperoleh mengindikasikan masih terdapat perusahaan-perusahaan yang kurang memenuhi kriteria ideal. Dari 20% hingga 60% presentase komisaris independen, kisaran 30% mendominasi sebaran data. Hal ini bisa disimpulkan bahwa tidak signifikannya hasil, salah satunya dikarenakan komisaris independen yang ada di perusahaan-perusahaan di Indonesia masih hanya sebagai prasarat perusahaan agar dianggap

layak dan memenuhi persyaratan, tidak sebagai fungsi utama komisaris perusahaan itu sendiri.

Butir lain dalam peraturan tersebut mengatur mengenai persyaratan Komisaris Independen. Butir tersebut menyatakan bahwa Komisaris Independen dilarang untuk memiliki hubungan terafiliasi baik dengan pemegang saham pengendali, direktur, perusahaan terafiliasi. Selain itu, Komisaris Independen diharuskan untuk memahami peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Namun, dalam realisasinya tidak ada pengawasan yang transparan dalam perekrutan Komisaris Independen. Pengangkatan dewan komisaris biasanya hanya didasarkan pada penghargaan, hubungan keluarga, atau hubungan dekat lainnya (nepotisme). Hal inilah yang akan mengganggu fungsi dari komisaris sendiri, yang mana seringkali pengangkatan berdasar relasi tidak menjamin profesionalisme dan kualitas komisaris independen itu sendiri.

Hal ini juga sependapat dengan Effendi (2009) mengatakan bahwa dalam praktik yang selama ini terjadi di Indonesia, terdapat kecenderungan bahwa komisaris seringkali melakukan intervensi terhadap direksi dalam menjalankan tugasnya. Sementara, disisi lain, kedudukan direksi sangat kuat, bahkan ada direksi yang enggan membagi wewenang serta tidak memberikan informasi yang memadai kepada komisaris. Selain itu, terdapat kendala yang cukup menghambat kinerja komisaris yaitu seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, masih

lemahnya integritas dan kompetensi mereka. Dilain hal, masalah independensi dan kapabilitas komisaris merupakan sesuatu yang sifatnya sangat mendasar (fundamental). Alangkah baiknya, dalam perekrutan Komisaris Independen kedua hal tersebut menjadi pertimbangan utama agar GCG diperusahaan dapat tercapai.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Alat ukur yang lain untuk mengukur mekanisme GCG adalah kepemilikan institusional. Nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,792 > 0,05$. Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dikarenakan selama periode pengamatan, tidak ada perubahan yang signifikan dari data pada setiap perusahaan, banyak angka yang sama terus berulang dalam empat tahun terakhir.

Hal ini sejalan dengan pandangan atau konsep yang mengatakan bahwa institusional adalah pemilik yang lebih memfokuskan pada *current earnings* (Porter dalam Nazir, 2009). Akibatnya manajer terpaksa melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek, semisal dengan melakukan manipulasi laba. Cornett et al (Ujiyantho dalam Nazir, 2009) mengatakan bahwa kepemilikan institusional akan membuat manajer merasa terikat untuk memenuhi target laba dari para investor, sehingga mereka akan tetap cenderung terlibat dalam manipulasi laba. Hal ini lah yang nantinya akan

berpengaruh buruk terhadap kepercayaan investor kepada pihak manajemen, yang mana akan berdampak pada nilai perusahaan.

Mekanisme GCG yang terdiri dari proporsi dewan komisaris, kepemilikan institusional tidak terbukti secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena GCG belum diterapkan secara optimal di Indonesia. Meskipun pemerintah telah mengeluarkan regulasi mengenai GCG salah satunya mengenai adanya komisaris independen. Namun, sebuah perusahaan yang telah memiliki komponen tersebut tidak dapat membatasi pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan. Hal ini terjadi salah satunya dikarenakan pengangkatan Komisaris Independen hanya dilakukan sebagai pemenuh regulasi, tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG di dalam perusahaan. Sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa besar kecilnya komponen komisaris independen bukan menjadi faktor penentu utama efektifitas sebuah manajemen perusahaan. Akan tetapi, efektivitas mekanisme pengendalian tergantung pada nilai, norma, dan kepercayaan yang diterima dalam sebuah perusahaan itu sendiri.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan.

Teorinya, investor merespon positif terhadap perusahaan yang tumbuh, karena perusahaan yang tumbuh dianggap akan memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Dilihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,435 > 0,05$. Hasil ini

didukung oleh penelitian Smith dan Watts (1992) dalam Jati (2005) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Hal serupa juga terjadi di Indonesia, beberapa penelitian yang berhubungan dengan pemakaian level relatif IOS seperti Subekti (2000), Fijrijanti (2000), dan Prasetyo (2000) mengenai perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Sehingga bisa ditarik kesimpulan, jika *return* menjadi salah satu alasan pilihan investor menanamkan modalnya, maka IOS bukan menjadi opsi yang tepat.

Hal ini juga dipertegas dengan kondisi psikologis para pelaku pasar modal di Indonesia yang belum familiar membedakan antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal pertumbuhan perusahaan yang tercermin dalam level IOS tinggi tidak direspon oleh para pelaku pasar dengan sikap berbeda dengan perusahaan yang tidak tumbuh (level IOS rendah) dalam mengambil keputusan. Hal ini disebabkan salah satunya karena tidak semua para pelaku pasar menggunakan informasi laporan keuangan secara cermat

dalam mengambil keputusan, bahkan tidak menutup kemungkinan mereka hanya mengandalkan analisis teknikal dan lain sebagainya.

4. Pengaruh *Return on Investment* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dapat dilihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,003 < 0,05$ dan memiliki arah koefisien regresi yang positif pada 0,014. sehingga dapat disimpulkan *Return on Investment* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis yang berbunyi *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima.

Hasil penelitian ini juga sesuai teori yang dikemukakan oleh Modigliani–Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya (Brigham dan Houston, 2006). Hal ini dapat diartikan bahwa dengan memaksimalkan penggunaan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba maka dapat meningkatkan nilai perusahaan berupa meningkatnya harga saham karena saham perusahaan direspon positif oleh investor.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Return on Investment* (ROI) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Keberadaan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,977 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,012 dan t hitung sebesar 0,029. Maka dari itu hipotesis pertama yang menyatakan Keberadaan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.
2. Keberadaan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,792 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,063 dan t hitung sebesar 0,265. Maka dari itu hipotesis kedua yang menyatakan Keberadaan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

3. *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,435 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,032 dan t hitung sebesar -0,784. Maka dari itu hipotesis ketiga yang menyatakan Keberadaan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.
4. *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,014 dan t hitung sebesar 3,008. Maka dari itu hipotesis keempat yang menyatakan *Return on Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga proksi IOS yang didasarkan pada hasil penelitian yang didasarkan pada hasil penelitian yang berhubungan dengan IOS yang dilakukan di Indonesia yang memiliki korelasi signifikan terhadap pertumbuhannya. Hal ini dilakukan karena dari beberapa jenis proksi IOS belum adanya proksi tunggal IOS yang bisa mewakili keseluruhan proksi tersebut.

2. Dalam penelitian kuantitatif ada beberapa kesulitan, tidak semua data bisa diakses secara umum, karena menggunakan data primer. Sedangkan banyak indikator untuk mengukur *good corporate governance* yang tidak semuanya memadai dalam laporan keuangan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS) hanya menggunakan tiga variabel yaitu *market to book value of equity*, *market to book value of asset*, dan *gross property, plant, and equipment*, sehingga penelitian selanjutnya dapat menambahkan alat ukur lain seperti *ratio of capital expenditure to total asset*, *ratio of capital expenditure to firm value*, dan sebagainya.
2. Penelitian ini tidak membedakan perusahaan yang sedang tumbuh atau tidak, sehingga dalam penelitian selanjutnya dapat membedakan antara perusahaan yang sedang tumbuh atau tidak.
3. Melihat dari nilai *adjusted R square*, hanya sebesar 12,7% saja variabel dependen dipengaruhi variabel-variabel independen dalam penelitian ini. Masih ada 70,3% variabel lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Untuk itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode dan variabel yang digunakan dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Johar. (2008). *Menyusun Laporan Keuangan UKM dg Excel*. Jakarta: Elex Media Komputindo 2008
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Blocher. (2007). *Manajemen biaya 2 edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Jogi Julius dan Tarigan Josua. “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol.9 No.1, 2007.
- Dewi Nurul H. (2009). Corporate Governance in Effort of Increasing the Company's Value. *Journal of Economics, Business, and Accounting Ventura*. Volume 15 no.2 331-342.
- Effendi Muh. Arief. (2009). *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fuad M. dkk, (2006). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Franklin Plewa, Jr & George T. Friedlob. 1993. *Seri Bisnis Barron: Laba Atas Investasi (ROI) dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat
- Hakim, Luqman. (2009). Analisis Tingkat Relevansi Dividend Yeld, Price Earning Ratio, Stock Return Berikut Risiko Premiums Terhadap Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal akuntansi tahun XIII* no. 1 75-86.
- Hamzah, Muhammad Zilal dan Andhika Suparjan. (2009). Pengaruh karakteristik *Corporate Governance* terhadap struktur modal. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 9 No. 1, April 1-18
- Hansen dan Mowen. (2001). *Manajemen Biaya*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hidayah, Erna. (2011). Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi terhadap Hubungan antara Penerapan *Corporate Governance* dengan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal UII*
- Horne, Van dan James C., John M. Wachowicz, Jr. 2011. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan 2 (ed. 12)*. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Ifada, Luluk M. dan Gigih Kurniawan. (2011). *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. *Jurnal Ekobis* vol. 12 No.1 hal. 27-39.
- Jati, I ketut. (2005). *Relevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earnings Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (Ios) dalam Penilaian Harga Saham*. *Jurnal riset akuntansi indonesia* volume 8 nomer 2 hal. 191-209.
- Kretarto, Agus. (2001). *Investor relations*. Jakarta : PT Grafiti Pers.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Nazir, Fauzi. (2009). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance, Investment Opportunity Set (Ios)*, dan Kualitas Auditor Terhadap Earnings Management dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* No. 3 : 309-319.
- Pagalung Gagarin. (2003). Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* volume 6 nomer 3 hal. 249-263.
- Pearce, Robinson. (2008). *Manajemen Strategis 1 (ed.10) Koran (MGH)*. Jakarta: Penerbit Salemba.
- Retno, Reny Dyah dan Denies Priantinah. (2012). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*
- Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross Stephen, dkk. (2008). *Pengantar keuangan perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saputro, Julianto A. (2002). Relevansi Nilai Dividen Yield dan Rasio P/E dengan Pertumbuhan Perusahaan. *Simposium Nasional Keuangan In Memoriam Prof. Dr. Bambang Riyanto*.

- Saputro, Julianto A. (2003). Analisis hubungan antara gabungan *proksi investment opportunity set* dan *Real growth* dengan menggunakan pendekatan *confirmatory factor analysis*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.6 no.1 Hal 69-92.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portopolio*. Jakarta: Erlangga Pt gelora aksara pratama.
- Sawir, Agnes. (2004). *Kebijakan pendanaan dan kestrukturisasi perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Setiawan, Doddy. (2007). *Corporate Governance Practice* in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* vol. 7, No. 2 , 187-194.
- Setiawan, wawan. (2006). Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 6, No. 2, 163-172.
- Suaryana, Agung. (2005). Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII Solo*.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Benefit*. Vol. 8, No. 1, Juni.
- Sulistyanto, Sri. *Manajemen Laba (Teori & Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.
- Sulu M syakir. (2002). Asuransi syariah life and general konsep dan sistem operasional. Jakarta: *Gema Insani Press*.
- Susanti, Serli Ike Ari. (2011). Pengaruh Kualitas *Corporate Governance*, Kualitas Audit, dan *Earnings Management* terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. , No. 2 Juli. Hal. 145-161.
- Sutedi, Adrian. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suyanti, Anggraheni N, dkk. (2010). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Periode 2004-2007. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* ISSN 1978-116. vol. 4 no. 3, hal.173-183
- Syamsuddin, Lukman. (1992). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: CV Rajawali
- Tumirin. (2007). Analisis Penerapan *Good Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan. *Beta*. volume 6, No. 1, 16-33.

- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto, Unsoed*.
- Wulandari. (2005). good cg: sebagai mekanisme pengembalian kepercayaan investor. *Jurnal Administrasi Bisnis* volume 1, No.2.
- Zulfikar. (2006). Analisis *Good Corporate Governance* di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, *Return on Asset*, dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai pasar perusahaan. *Jurnal Benefit* vol.10 no.2 Desember.

Lampiran 1

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
2	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
3	Alaska Industrindo Tbk	SMGR
4	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI
5	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
6	Alaska Industrindo Tbk	ALKA
7	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
8	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
9	Citra Turbindo Tbk	CTBN
10	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
11	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
12	Krakatau Steel Tbk	KRAS
13	Lion Metal Works Tbk	LION
14	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
15	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
16	Barito Pasific Tbk	BRPT
17	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
18	Indo Acitama Tbk	SRSN
19	Chandra Asri Petrochemical	TPIA
20	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
21	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
22	Astra International Tbk	ASII
23	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
24	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF

Lampiran 2

Perhitungan Nilai Perusahaan (*Return* saham)

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Pt (Rupiah)	Pt_{-1} (Rupiah)	<i>Return Saham</i>
1	INTP	2010	15,950	13,700	0.1642335766
		2011	17,050	15,950	0.0689655172
		2012	22,450	17,050	0.3167155425
		2013	20,000	22,450	-0.1091314031
2	SMCB	2010	2,250	1,550	0.4516129032
		2011	2,175	2,250	-0.0333333333
		2012	2,900	2,175	0.3333333333
		2013	2,275	2,900	-0.2155172414
3	SMGR	2010	9,450	7,550	0.2516556291
		2011	11,450	9,450	0.2116402116
		2012	15,850	11,450	0.3842794760
		2013	14,150	15,850	-0.1072555205
4	IKAI	2010	147	1,100	-0.8663636364
		2011	142	147	-0.0340136054
		2012	142	142	0.0000000000
		2013	140	142	-0.0140845070
5	TOTO	2010	3,900	8,500	-0.5411764706
		2011	5,000	3,900	0.2820512821
		2012	6,650	5,000	0.3300000000
		2013	7,700	6,650	0.1578947368
6	ALKA	2010	800	800	0.0000000000
		2011	550	800	-0.3125000000
		2012	550	550	0.0000000000
		2013	600	550	0.0909090909
7	ALMI	2010	840	590	0.4237288136
		2011	910	840	0.0833333333
		2012	650	910	-0.2857142857
		2013	600	650	-0.0769230769
8	BTON	2010	340	275	0.2363636364
		2011	335	340	-0.0147058824
		2012	700	335	1.0895522388
		2013	550	700	-0.2142857143
9	CTBN	2010	2,500	3,100	-0.1935483871
		2011	4,250	2,500	0.7000000000
		2012	4,400	4,250	0.0352941176
		2013	4,500	4,400	0.0227272727

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Pt (Rupiah)	Pt_{-1} (Rupiah)	Return Saham
10	GDST	2010	160	117	0.3675213675
		2011	129	160	-0.1937500000
		2012	108	129	-0.1627906977
		2013	86	108	-0.2037037037
11	INAI	2010	360	215	0.6744186047
		2011	540	360	0.5000000000
		2012	450	540	-0.1666666667
		2013	600	450	0.3333333333
12	KRAS	2010	1,200	1,200	0.0000000000
		2011	840	1,200	-0.3000000000
		2012	640	840	-0.2380952381
		2013	495	640	-0.2265625000
13	LION	2010	3,800	2,100	0.8095238095
		2011	5,250	3,800	0.3815789474
		2012	10,400	5,250	0.9809523810
		2013	12,000	10,400	0.1538461538
14	NIKL	2010	430	265	0.6226415094
		2011	260	430	-0.3953488372
		2012	220	260	-0.1538461538
		2013	164	220	-0.2545454545
15	PICO	2010	190	220	-0.1363636364
		2011	193	190	0.0157894737
		2012	260	193	0.3471502591
		2013	155	260	-0.4038461538
16	BRPT	2010	1,170	1,330	-0.1203007519
		2011	770	1,170	-0.3418803419
		2012	420	770	-0.4545454545
		2013	410	420	-0.0238095238
17	BUDI	2010	220	220	0.0000000000
		2011	240	220	0.0909090909
		2012	114	240	-0.5250000000
		2013	109	114	-0.0438596491
18	SRSN	2010	60	67	-0.1044776119
		2011	54	60	-0.1000000000
		2012	50	54	-0.0740740741
		2013	50	50	0.0000000000
19	TPIA	2010	3,425	2,200	0.5568181818
		2011	2,600	3,425	-0.2408759124
		2012	4,375	2,600	0.6826923077
		2013	2,975	4,375	-0.3200000000
20	UNIC	2010	1,830	2,400	-0.2375000000
		2011	2,000	1,830	0.0928961749

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Pt (Rupiah)	Pt_{-1} (Rupiah)	Return Saham
		2012	2,000	2,000	0.0000000000
		2013	1,910	2,000	-0.0450000000
21	CPIN	2010	1,840	2,250	-0.1822222222
		2011	2,150	1,840	0.1684782609
		2012	3,650	2,150	0.6976744186
		2013	3,375	3,650	-0.0753424658
22	ASII	2010	54,550	34,700	0.5720461095
		2011	74,000	54,550	0.3565536205
		2012	7,600	74,000	-0.8972972973
		2013	6,800	7,600	-0.1052631579
23	ICBP	2010	4,675	3,550	0.3169014085
		2011	5,200	4,675	0.1122994652
		2012	7,800	5,200	0.5000000000
		2013	10,200	7,800	0.3076923077
24	INDF	2010	4,875	3,550	0.3732394366
		2011	4,600	4,875	-0.0564102564
		2012	5,850	4,600	0.2717391304
		2013	6,600	5,850	0.1282051282

Lampiran 3

Perhitungan Persentase Komisaris Independen

$$\text{Persentase Komisaris Independen} = \frac{\text{komisaris independen}}{\text{jml total komisaris}}$$

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Komisaris independen (Orang)	Jumlah total komisaris (Orang)	Persentase (%)
1	INTP	2010	3	7	42.85714
		2011	3	7	42.85714
		2012	3	7	42.85714
		2013	3	7	42.85714
2	SMCB	2010	4	7	57.14286
		2011	4	7	57.14286
		2012	3	7	42.85714
		2013	3	6	50
3	SMGR	2010	2	4	50
		2011	2	6	33.33333
		2012	3	6	50
		2013	3	7	42.85714
4	IKAI	2010	1	2	50
		2011	1	2	50
		2012	1	2	50
		2013	1	2	50
5	TOTO	2010	1	3	33.33333
		2011	1	3	33.33333
		2012	1	4	25
		2013	1	4	25
6	ALKA	2010	2	4	50
		2011	2	4	50
		2012	2	4	50
		2013	2	4	50
7	ALMI	2010	2	5	40
		2011	2	5	40
		2012	2	5	40
		2013	2	4	50
8	BTON	2010	1	2	50
		2011	1	2	50
		2012	1	2	50
		2013	1	3	33.33333
9	CTBN	2010	2	5	40
		2011	2	5	40

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Komisaris independen (Orang)	jml total komisaris (Orang)	Persentase (%)
		2012	2	5	40
		2013	2	6	33.33333
10	GDST	2010	1	3	33.33333
		2011	1	3	33.33333
		2012	1	3	33.33333
		2013	1	3	33.33333
11	INAI	2010	1	5	20
		2011	2	5	40
		2012	2	5	40
		2013	2	4	50
12	KRAS	2010	2	5	40
		2011	2	5	40
		2012	2	5	40
		2013	2	5	40
13	LION	2010	1	3	33.33333
		2011	1	3	33.33333
		2012	1	3	33.33333
		2013	1	3	33.33333
14	NIKL	2010	2	6	33.33333
		2011	2	6	33.33333
		2012	2	6	33.33333
		2013	2	6	33.33333
15	PICO	2010	1	3	33.33333
		2011	1	3	33.33333
		2012	1	2	50
		2013	1	3	33.33333
16	BRPT	2010	3	5	60
		2011	3	5	60
		2012	3	5	60
		2013	1	3	33.33333
17	BUDI	2010	1	3	33.33333
		2011	1	3	33.33333
		2012	1	3	33.33333
		2013	1	3	33.33333
18	SRSN	2010	3	9	33.33333
		2011	3	9	33.33333
		2012	4	9	44.44444
		2013	3	8	37.5
19	TPIA	2010	2	5	40
		2011	2	7	28.57143
		2012	2	7	28.57143

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Komisaris independen (Orang)	jml total komisaris (Orang)	Persentase (%)
		2013	2	7	28.57143
20	UNIC	2010	3	7	42.85714
		2011	3	7	42.85714
		2012	2	6	33.33333
		2013	2	6	33.33333
21	CPIN	2010	2	5	40
		2011	2	5	40
		2012	2	5	40
		2013	2	6	33.33333
22	ASII	2010	5	11	45.45455
		2011	5	11	45.45455
		2012	4	11	36.36364
		2013	4	11	36.36364
23	ICBP	2010	3	8	37.5
		2011	3	8	37.5
		2012	3	8	37.5
		2013	3	7	42.85714
24	INDF	2010	3	9	33.33333
		2011	3	9	33.33333
		2012	3	8	37.5
		2013	3	8	37.5

Lampiran 4

Perhitungan Kepemilikan Institusional

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
1	INTP	2010	64.03%
		2011	51.00%
		2012	64.03%
		2013	64.03%
2	SMCB	2010	77.33%
		2011	80.64%
		2012	80.64%
		2013	80.64%
3	SMGR	2010	51.01%
		2011	51.01%
		2012	51.01%
		2013	51.01%
4	IKAI	2010	74.28%
		2011	78.00%
		2012	77.44%
		2013	77.43%
5	TOTO	2010	94.80%
		2011	88.33%
		2012	78.33%
		2013	88.33%
6	ALKA	2010	94.92%
		2011	87.93%
		2012	87.93%
		2013	92.74%
7	ALMI	2010	82.39%
		2011	76.00%
		2012	78.19%
		2013	69.00%
8	BTON	2010	89.45%
		2011	89.45%
		2012	89.45%
		2013	89.45%
9	CTBN	2010	80.92%
		2011	80.00%
		2012	80.92%
		2013	80.00%
10	GDST	2010	97.71%
		2011	95.60%
		2012	95.60%

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
		2013	95.6%
11	INAI	2010	65.65%
		2011	72.00%
		2012	76.02%
		2013	70.00%
12	KRAS	2010	80.00%
		2011	80.00%
		2012	80.00%
		2013	80.00%
13	LION	2010	57.70%
		2011	56.00%
		2012	57.70%
		2013	56.00%
14	NIKL	2010	80.00%
		2011	75.10%
		2012	80.11%
		2013	80.11%
15	PICO	2010	91.00%
		2011	91.00%
		2012	92.22%
		2013	92.22%
16	BRPT	2010	72.19%
		2011	59.00%
		2012	60.01%
		2013	59.00%
17	BUDI	2010	52.81%
		2011	50.00%
		2012	51.44%
		2013	52.68%
18	SRSN	2010	85.32%
		2011	57.14%
		2012	71.41%
		2013	77.99%
19	TPIA	2010	84.44%
		2011	90.57%
		2012	94.93%
		2013	91.01%
20	UNIC	2010	75.16%
		2011	75.16%
		2012	75.16%
		2013	79.01%
21	CPIN	2010	55.45%
		2011	55.53%

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
		2012	55.53%
		2013	55.53%
22	ASII	2010	50.11%
		2011	50.09%
		2012	50.09%
		2013	50.09%
23	ICBP	2010	80.52%
		2011	80.00%
		2012	80.00%
		2013	80.00%
24	INDF	2010	50.05%
		2011	50.05%
		2012	50.05%
		2013	50.05%

Lampiran 5

Perhitungan MTBVEQ

$$OS = \frac{EAT}{EPS}$$

Market value of equity = OS x close

$$MTBVEQ = \frac{\text{total equity}}{\text{market value of equity}}$$

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total equity (Million Rp)	profit per period (EAT) (Rupiah)	EPS (Rupiah)	Outstand ing stock (OS) (jumlah saham beredar)	Harga penutupan saham (Rupiah)	market value of equity (Rupiah)	MTBVEQ
1	INTP	2010	13,077,390	3224681	876.05	3680.93	Rp15,950	Rp58,710,874.89	0.22274221
		2011	15,733,951	3601516	977.1	3685.92	Rp17,050	Rp62,844,998	0.250361229
		2012	19,418,738	4763388	1293.2	3683.55	Rp22,450	Rp82,695,790	0.234821362
		2013	22,977,687	5012294	1361	3682.75	Rp20,000	Rp73,654,965	0.311963859
2	SMCB	2010	6,822,608	830382	108.11	7680.9	Rp2,250	Rp17,282,022.94	0.394780636
		2011	7,527,260	1063560	137.67	7725.43	Rp2,175	Rp16,802,811	0.447976233
		2012	8418056	1350791	176.21	7665.8	Rp2,900	Rp22,230,826	0.378665907
		2013	8772947	952305	124.25	7664.43	Rp2,275	Rp17,436,570	0.503134893
3	SMGR	2010	3423246	3659114	612.53	5973.77	Rp9,450	Rp56,452,136.71	0.060639795
		2011	14615097	3955273	661.79	5976.63	Rp11,450	Rp68,432,397	0.213569854

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total equity (Million Rp)	profit per period (EAT) (Rupiah)	EPS (Rupiah)	Outstanding stock (jumlah saham beredar)	Harga penutupan saham (Rupiah)	market value of equity (Rupiah)	MTBVEQ
		2013	21803976	5354299	905.37	5913.94	Rp14,150	Rp83,682,175	0.260556994
4	IKAI	2010	336882	-39457	-49.55	796.307	Rp147	Rp117,057	2.877929
		2011	288876	-50945	-63.97	796.389	Rp142	Rp113,087	2.554452913
		2012	248886	-39990	-50.53	791.411	Rp142	Rp112,380	2.214675074
		2013	205408	-43088	-54.45	791.332	Rp140	Rp110,786	1.854090234
5	TOTO	2010	630982	193798	3912.3	49.5361	Rp39,000	Rp1,931,906.88	0.326611
		2011	760541	218124	4415.5	49.4001	Rp50,000	Rp2,470,003	0.307910946
		2012	898165	235946	476.31	495.362	Rp6,650	Rp3,294,159	0.272653805
		2013	1035650	236558	477.55	495.358	Rp7,700	Rp3,814,253	0.271521043
6	ALKA	2010	39008	4156	40.93	101.539	Rp800	Rp81,231	0.480208566
		2011	48560	9970	98.19	101.538	Rp550	Rp55,846	0.869537048
		2012	54826	5123	50.46	101.526	Rp550	Rp55,839	0.981853658
		2013	59659	-315	-3.1	101.613	Rp600	Rp60,968	0.978533862
7	ALMI	2010	505798	43723	141.97	307.974	Rp840	258697.753	1.955169668
		2011	516616	54784	177.87	308	Rp910	Rp280,280	1.843212583
		2012	587883	13949	45.29	307.993	Rp650	Rp200,195	2.936545886
		2013	657342	26119	84.8	308.007	Rp600	Rp184,804	3.556963743
8	BTON	2010	73194	8393	46.63	179.991	Rp340	Rp61,197	1.196037391
		2011	92125	19147	106.14	180.394	Rp335	Rp60,432	1.524442471
		2012	113179	24762	137.56	180.009	Rp700	Rp126,006	0.898202502

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total equity (Million Rp)	profit per period (EAT) (Rupiah)	EPS (Rupiah)	Outstanding stock (OS) (jumlah saham beredar)	Harga penutupan saham (Rupiah)	market value of equity (Rupiah)	MTBVEQ
9	CTBN	2010	1006097	165215	206.14	801.47	Rp2,500	2003674.687	0.502125922
		2011	1317393	656824	816.57	804.37	Rp4,250	Rp3,418,570	0.385363722
		2012	1379023	331828	414.54	800.473	Rp4,400	Rp3,522,080	0.391536493
		2013	1851581	469494	586.75	800.16	Rp4,500	Rp3,600,721	0.514225079
10	GDST	2010	645713	154624	20.91	7394.74	Rp160	Rp1,183,158	0.545753684
		2011	745373	99675	12.15	8203.7	Rp129	Rp1,058,278	0.704326421
		2012	792924	46591	5.68	8202.64	Rp108	Rp885,885	0.895064044
		2013	884413	91886	11.21	8196.79	Rp86	Rp704,924	1.254622099
11	INAI	2010	79706	15925	166.39	95.7089	Rp360	34455.19562	2.313323101
		2011	106063	26357	166	158.777	Rp540	Rp85,740	1.237035772
		2012	129219	23155	146.18	158.401	Rp450	Rp71,280	1.812829811
		2013	126318	5020	31.69	158.41	Rp600	Rp95,046	1.329023048
12	KRAS	2010	9293915	1060867	67.37	15746.9	Rp1,200	Rp18,896,251	0.491839107
		2011	10354993	260547	16.52	15771.6	Rp840	Rp13,248,153	0.781617887
		2012	10791585	-189145	-12.53	15095.4	Rp640	Rp9,661,038	1.117021333
		2013	12908690	-166872	-10.88	15337.5	Rp495	Rp7,592,063	1.700287636
13	LION	2010	259929	38631	742.68	52.0157	Rp3,800	Rp197,660	1.315033807
		2011	302060	52535	1010	52.0159	Rp5,250	Rp273,083	1.106109066
		2012	371829	85374	1641.3	52.0161	Rp10,400	Rp540,967	0.687341014

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total equity (Million Rp)	profit per period (EAT) (Rupiah)	EPS (Rupiah)	Outstanding stock (OS) (jumlah saham beredar)	Harga penutupan saham (Rupiah)	market value of equity (Rupiah)	MTBVEQ
14	NIKL	2010	487423	74576	29.55	2523.72	Rp430	1085200.677	0.449154714
		2011	444096	-19263	-7.63	2524.64	Rp260	Rp656,406	0.676556587
		2013	526825	3411	1.35	2526.67	Rp164	Rp414,373	1.271377663
15	PICO	2010	175591	12063	21.22	568.473	Rp190	Rp108,010	1.625693626
		2011	187914	12630	21.68	582.565	Rp193	Rp112,435	1.671312862
		2012	199113	11138	19.6	568.265	Rp260	Rp147,749	1.347643825
		2013	215035	15439	27.16	568.446	Rp155	Rp88,109	2.440551933
16	BRPT	2010	5859051	-738851	-80.03	9232.18	Rp1,170	Rp10,801,645	0.54242209
		2011	9628738	-368239	1.24	-296967	Rp770	(Rp228,664,540)	-0.04210858
		2012	9375800	-1195164	-128.46	9303.78	Rp420	Rp3,907,589	2.399382344
		2013	12995893	-254443	-45.47	5595.84	Rp410	Rp2,294,296	5.664436558
17	BUDI	2010	762710	46847	12.23	3830.5	Rp220	842709.7302	0.905068463
		2011	811031	62965	17.35	3629.11	Rp240	Rp870,986	0.931164658
		2012	854135	5084	1.24	4100	Rp114	Rp467,400	1.827417629
		2013	885121	42886	2.63	16306.5	Rp109	Rp1,777,405	0.497985106
18	SRSN	2010	228252	9830	1.63	6030.68	Rp60	Rp361,840	0.630808342
		2011	252240	23988	3.98	6027.14	Rp54	Rp325,465	0.775013433
		2012	269204	16956	2.82	6012.77	Rp50	Rp300,638	0.895441472
		2013	314376	15994	2.66	6012.78	Rp50	Rp300,639	1.045692335

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total equity (Million Rp)	profit per period (EAT) (Rupiah)	EPS (Rupiah)	Outstanding stock (OS) (jumlah saham beredar)	Harga penutupan saham (Rupiah)	market value of equity (Rupiah)	MTBVEQ
		2011	7233262	804803	262.48	3066.15	Rp2,600	Rp7,971,989	0.907334614
		2012	6970426	-843350	-275.05	3066.17	Rp4,375	Rp13,414,493	0.519619049
		2013	10494813	135338	36.14	3744.83	Rp2,975	Rp11,140,856	0.942011335
20	UNIC	2010	1211612	29571	88.11	335.615	Rp1,830	Rp614,175	1.972748247
		2011	1296152	293223	181.16	1618.59	Rp2,000	Rp3,237,172	0.40039645
		2012	1351239	15846	41.34	383.309	Rp2,000	Rp766,618	1.762596878
		2013	1784436	126479	274.42	460.896	Rp1,910	Rp880,311	2.027052262
21	CPIN	2010	4458432	2219861	1347.9	1646.92	Rp1,840	3030324.611	1.471272082
		2011	6189470	2362497	143.64	16447.4	Rp2,150	Rp35,361,797	0.103533319
		2012	8176464	2680872	163.68	16378.7	Rp3,650	Rp59,782,397	0.136770427
		2013	9950900	2528690	154.34	16383.9	Rp3,375	Rp55,295,638	0.179958137
22	ASII	2010	49310000	17004000	3548.6	4791.75	Rp54,550	Rp261,389,900	0.188645391
		2011	75838000	21077000	4393.1	4797.71	Rp74,000	Rp355,030,343	0.213609911
		2012	89814000	22742000	479.73	47405.8	Rp7,600	Rp360,284,327	0.249286448
		2013	106188000	22297000	479.63	46487.9	Rp6,800	Rp316,117,841	0.335912708
23	ICBP	2010	8919546	1827909	292.24	6254.82	Rp4,675	Rp29,241,290	0.305032576
		2011	10709773	2066365	338.77	6099.61	Rp5,200	Rp31,717,974	0.337656278
		2012	11986798	2282371	373.8	6105.86	Rp7,800	Rp47,625,719	0.251687496
		2013	13265731	2235040	381.63	5856.56	Rp10,200	Rp59,736,939	0.222069146

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total equity (Million Rp)	profit per period (EAT) (Rupiah)	EPS (Rupiah)	Outstand ing stock (OS) (jumlah saham beredar)	Harga penutupan saham (Rupiah)	market value of equity (Rupiah)	MTBVEQ
		2011	31610225	4891673	350.46	13957.9	Rp4,600	Rp64,206,174	0.419901818
		2012	34142674	4779446	371.41	12868.4	Rp5,850	Rp75,280,039	0.453542196
		2013	38373129	3416635	285.16	11981.5	Rp6,600	Rp79,077,679	0.485258665

Lampiran 6

Perhitungan MTBVAS

market value of the firm = total debt + market value of equity

$$MTBVAS = \frac{\text{market value of the firm}}{\text{total assets}}$$

No.	Kode Perusahaan	Tahun	<i>total debt</i> (dalam juta) (Rupiah)	<i>market value of equity</i> (Rupiah)	<i>market value of the firm</i> (Rupiah)	<i>total asset</i> (dalam juta) (Rupiah)	MTBVAS
1	INTP	2010	2245548	Rp58,710,874.89	Rp60956422.89	15346146	3.9721
		2011	2417380	Rp62,844,998	Rp65,262,378	18151331	3.59546
		2012	3336422	Rp82,695,790	Rp 86032212	22755160	3.780778
		2013	3629554	Rp73,654,965	Rp77,284,519	26607241	2.904642
2	SMCB	2010	3611246	Rp17,282,022.94	Rp 20893268.94	10437249	2.001798
		2011	3423241	Rp16,802,811	Rp20,226,052	10950501	1.847044
		2012	3750461	Rp22,230,826	Rp 25981287	12168517	2.135124
		2013	6122043	Rp17,436,570	Rp23,558,613	14894990	1.581647
3	SMGR	2010	3423246	Rp56,452,136.71	Rp 59875382.71	15562999	3.847291
		2011	5046506	Rp68,432,397	Rp73,478,903	19661603	3.737178
		2012	8414229	Rp95,554,630	Rp 103968859	26579084	3.91168
		2013	8988908	Rp83,682,175	Rp92,671,083	30792884	3.009497
4	IKAI	2010	303913	Rp117,057	Rp 420970	643788	0.653895
		2011	259914	Rp113,087	Rp373,001	548790	0.679679

No.	Kode Perusahaan	Tahun	<i>total debt</i> (dalam juta) (Rupiah)	<i>market value of equity</i> (Rupiah)	<i>market value of the firm</i> (Rupiah)	<i>total asset</i> (dalam juta) (Rupiah)	MTBVAS
		2012	258540	Rp112,380	Rp 370920	507425	0.730985
		2013	276649	Rp110,786	Rp387,435	482057	0.803712
5	TOTO	2010	460601	Rp1,931,906.88	Rp 2392507.877	1091583	2.191778
		2011	579029	Rp2,470,003	Rp3,049,032	1339570	2.276127
		2012	624499	3294159.056	3918658.056	1522664	2.573554
		2013	710527	Rp3,814,253	Rp4,524,780	1746178	2.591248
6	ALKA	2010	120189	Rp81,231	Rp 201420	159196	1.265233
		2011	209923	Rp55,846	Rp265,769	258484	1.028184
		2012	93056	Rp55,839	Rp 148895	147882	1.00685
		2013	182254	Rp60,968	Rp243,222	241913	1.005411
7	ALMI	2010	998356	258697.753	Rp 1257053.753	1504154	0.835721
		2011	1274907	Rp280,280	Rp1,555,187	1791523	0.868081
		2012	1293685	Rp200,195	Rp 1493880	1881569	0.793954
		2013	2094737	Rp184,804	Rp2,279,541	2752078	0.828298
8	BTON	2010	16630	Rp61,197	Rp 77827	89824	0.866439
		2011	26591	Rp60,432	Rp87,023	118716	0.733035
		2012	31922	Rp126,006	Rp 157928	145101	1.0884
		2013	37319	Rp99,003	Rp136,322	176136	0.773959
9	CTBN	2010	1442674	2003674.687	Rp 3446348.687	2457058	1.402632
		2011	915357	Rp3,418,570	Rp4,333,927	2232750	1.941071
		2012	1216777	Rp3,522,080	Rp 4738857	2595800	1.825586

No.	Kode Perusahaan	Tahun	<i>total debt</i> (dalam juta) (Rupiah)	<i>market value of equity</i> (Rupiah)	<i>market value of the firm</i> (Rupiah)	<i>total asset</i> (dalam juta) (Rupiah)	MTBVAS
		2013	1512256	Rp3,600,721	Rp5,112,977	3363836	1.519984
10	GDST	2010	428856	Rp1,183,158	Rp 1612014	1074570	1.500148
		2011	232090	Rp1,058,278	Rp1,290,368	977463	1.32012
		2012	371047	Rp885,885	Rp 1256932	1163971	1.079865
		2013	307084	Rp704,924	Rp1,012,008	1191497	0.849358
11	INAI	2010	309302	34455.19562	Rp 343757.1956	389007	0.883679
		2011	438220	Rp85,740	Rp523,960	544282	0.962663
		2012	483006	Rp71280.2709	Rp 554286.2709	612224	0.905365
		2013	639564	Rp95,046	Rp734,610	765881	0.95917
12	KRAS	2010	8158514	Rp18,896,251	Rp27054765	17584059	1.538596
		2011	11156569	Rp13,248,153	Rp24,404,722	21511562	1.134493
		2012	13982443	Rp9,661,038	Rp23643481	24774027	0.954366
		2013	16287824	Rp7,592,063	Rp23,879,887	29196514	0.817902
13	LION	2010	43971	Rp197,660	Rp 241631	303900	0.7951
		2011	63755	Rp273,083	Rp336,838	365816	0.920785
		2012	61668	Rp540,967	Rp 602635	433497	1.390171
		2013	82784	Rp624,187	Rp706,971	498568	1.418003
14	NIKL	2010	430239	1085200.677	Rp 1515439.677	917662	1.651414
		2011	477182	Rp656,406	Rp1,133,588	921278	1.230452
		2012	657154	Rp555,147	Rp 1212301	1069657	1.133355
		2013	999809	Rp414,373	Rp1,414,182	1526633	0.926341

No.	Kode Perusahaan	Tahun	<i>total debt</i> (dalam juta) (Rupiah)	<i>market value of equity</i> (Rupiah)	<i>market value of the firm</i> (Rupiah)	<i>total asset</i> (dalam juta) (Rupiah)	MTBVAS
15	PICO	2010	394769	Rp108,010	Rp 502779	570360	0.881512
		2011	373926	Rp112,435	Rp486,361	561840	0.865657
		2012	395503	Rp147,749	Rp 543252	594616	0.913618
		2013	406365	Rp88,109	Rp494,474	621400	0.795742
16	BRPT	2010	8145729	Rp10,801,645	Rp 18947374	16015188	1.183088
		2011	9214989	(Rp228,664,540)	(Rp219,449,551)	18843727	-11.6458
		2012	11129058	Rp3,907,589	Rp 15036647	20504858	0.733321
		2013	15483636	Rp2,294,296	Rp17,777,932	18002299	0.987537
17	BUDI	2010	1165623	842709.7302	Rp 2008332.73	1967633	1.020685
		2011	1312254	Rp870,986	Rp2,183,240	2123285	1.028237
		2012	1445537	Rp467,400	Rp 1912937	2299672	0.83183
		2013	1497754	Rp1,777,405	Rp3,275,159	1288796	2.541255
18	SRSN	2010	135752	Rp361,840	Rp 497592	364005	1.366992
		2011	108942	Rp325,465	Rp434,407	361182	1.202737
		2012	132905	Rp300,638	Rp 433543	402109	1.078173
		2013	106407	Rp300,639	Rp407,046	125993	3.230703
19	TPIA	2010	952955	2494788.194	Rp 3447743.194	3003086	1.148067
		2011	7320170	Rp7,971,989	Rp15,292,159	14553433	1.05076
		2012	9343976	Rp13,414,493	Rp 22758469	16314402	1.394993
		2013	12909451	Rp11,140,856	Rp24,050,307	23404264	1.027604
20	UNIC	2010	1035627	Rp614,175	Rp 1649802	2276930	0.724573

No.	Kode Perusahaan	Tahun	<i>total debt</i> (dalam juta) (Rupiah)	<i>market value of equity</i> (Rupiah)	<i>market value of the firm</i> (Rupiah)	<i>total asset</i> (dalam juta) (Rupiah)	MTBVAS
		2011	1248753	Rp3,237,172	Rp4,485,925	2544905	1.762708
		2012	1049539	Rp766,618	Rp 1816157	2400778	0.756487
		2013	1519505	Rp880,311	Rp2,399,816	3303941	0.72635
21	CPIN	2010	2036240	3030324.611	Rp 5066564.611	6518276	0.777286
		2011	2658734	Rp35,361,797	Rp38,020,531	8848204	4.296977
		2012	4172163	Rp59,782,397	Rp 63954560	12348627	5.179083
		2013	5771297	Rp55,295,638	Rp61,066,935	15722197	3.884122
22	ASII	2010	54168000	Rp261,389,900	Rp 315557900	112857000	2.796086
		2011	77683000	Rp355,030,343	Rp432,713,343	153521000	2.818594
		2012	92460000	Rp360,284,327	Rp 452744327	182274000	2.483867
		2013	107806000	Rp316,117,841	Rp423,923,841	213994000	1.981008
23	ICBP	2010	3999132	Rp29,241,290	Rp 33240422	13361313	2.487811
		2011	4513084	Rp31,717,974	Rp36,231,058	15222857	2.380043
		2012	5766682	Rp47,625,719	Rp 53392401	17753480	3.007433
		2013	8001739	Rp59,736,939	Rp67,738,678	21267470	3.185084
24	INDF	2010	22423117	57038920.61	Rp 79462037.61	47275955	1.680813
		2011	21975708	Rp64,206,174	Rp86,181,882	53585933	1.608293
		2012	25181533	Rp75,280,039	Rp 100461572	59324207	1.693433
		2013	39719660	Rp79,077,679	Rp118,797,339	78092789	1.521233

Lampiran 7

Perhitungan PPEGT

$$PPEGT = \frac{\text{total annual property, plant, dan equipment}}{\text{market value of firm}}$$

No.	Kode Perusahaan	Tahun	PPE (fixed asset in neraca) (Million Rp)	market value of the firm (Rupiah)	PPEGT
1	INTP	2010	7702769	Rp60,956,422.89	0.126365
		2011	7638064	Rp65,262,378	0.117036
		2012	7935224	Rp86,032,212	0.092235
		2013	9304992	Rp77,284,519	0.120399
2	SMCB	2010	7893251	Rp20,893,268.94	0.377789
		2011	8238252	Rp20,226,052	0.407309
		2012	9588783	Rp25,981,287	0.369065
		2013	12367323	Rp23,558,613	0.524960
3	SMGR	2010	7662560	Rp59,875,382.71	0.127975
		2011	1160692	Rp73,478,903	0.015796
		2012	16794115	Rp103,968,859	0.161530
		2013	18862518	Rp92,671,083	0.203543
4	IKAI	2010	418348	Rp420,970	0.993772
		2011	407871	Rp373,001	1.093485
		2012	362450	Rp370,920	0.977165
		2013	344358	Rp387,435	0.888815
5	TOTO	2010	362067	Rp2,392,507.88	0.151334
		2011	476327	Rp3,049,032	0.156222
		2012	461182	Rp461,182	1.000000
		2013	558783	Rp4,524,780	0.123494
6	ALKA	2010	2222	Rp201,420	0.011032
		2011	2687	Rp265,769	0.010110
		2012	3177	Rp148,895	0.021337
		2013	9530	Rp243,222	0.039182
7	ALMI	2010	519643	Rp1,257,053.75	0.413382
		2011	546453	Rp1,555,187	0.351374
		2012	684846	Rp1,493,880	0.458434
		2013	816552	Rp2,279,541	0.358209
8	BTON	2010	7088	Rp77,827	0.091074
		2011	9849	Rp87,023	0.113177

No.	Kode Perusahaan	Tahun	PPE (fixed asset in neraca) (Million Rp)	market value of the firm (Rupiah)	PPEGT
		2012	14720	Rp157,928	0.093207
		2013	14894	Rp136,322	0.109256
9	CTBN	2010	594430	Rp3,446,348.69	0.172481
		2011	462800	Rp4,333,927	0.106785
		2012	470190	Rp4,738,857	0.099220
		2013	677509	Rp5,112,977	0.132508
10	GDST	2010	246469	Rp1,612,014	0.152895
		2011	253004	Rp1,290,368	0.196071
		2012	320878	Rp1,256,932	0.255287
		2013	1235	Rp1,012,008	0.001220
11	INAI	2010	20761	Rp343,757.20	0.060394
		2011	70717	Rp523,960	0.134966
		2012	82994	Rp554,286.27	0.149731
		2013	84098	Rp734,610	0.114480
12	KRAS	2010	4389320	Rp27,054,765	0.162238
		2011	5644107	Rp24,404,722	0.231271
		2012	7242211	Rp23,643,481	0.306309
		2013	10524445	Rp23,879,887	0.440724
13	LION	2010	18209	Rp241,631	0.075359
		2011	18552	Rp336,838	0.055077
		2012	30424	Rp602,635	0.050485
		2013	60441	Rp706,971	0.085493
14	NIKL	2010	69404	Rp1,515,439.68	0.045798
		2011	201947	Rp1,133,588	0.178148
		2012	251787	Rp1,212,301	0.207693
		2013	294382	Rp1,414,182	0.208164
15	PICO	2010	207995	Rp502,779	0.413691
		2011	185384	Rp486,361	0.381165
		2012	170466	Rp543,252	0.313788
		2013	161999	Rp494,474	0.327619
16	BRPT	2010	9175086	Rp18,947,374	0.484241
		2011	11003788	(Rp219,449,551)	-0.050143
		2012	104997	Rp15,036,647	0.006983
		2013	15800791	Rp2,183,240	7.237313
17	BUDI	2010	1117614	Rp1,912,937	0.584240

No.	Kode Perusahaan	Tahun	PPE (fixed asset in neraca) (Million Rp)	market value of the firm (Rupiah)	PPEGT
		2011	1210049	Rp3,275,159	0.369463
		2012	1271236	Rp497,592	2.554776
		2013	1271806	Rp434,407	2.927683
18	SRSN	2010	92167	Rp433,543	0.212590
		2011	85640	Rp407,046	0.210394
		2012	80471	Rp3,447,743.19	0.023340
		2013	118273	Rp15,292,159	0.007734
19	TPIA	2010	1138234	Rp22,758,469	0.050014
		2011	8416918	Rp24,050,307	0.349971
		2012	9397625	Rp1,649,802	5.696214
		2013	12117361	Rp4,485,925	2.701196
20	UNIC	2010	66387	Rp1,816,157	0.036554
		2011	578711	Rp2,399,816	0.241148
		2012	502608	Rp5,066,564.61	0.099201
		2013	575952	Rp38,020,531	0.015148
21	CPIN	2010	1931069	Rp63,954,560	0.030194
		2011	3198604	Rp61,066,935	0.052379
		2012	4593000	Rp315,557,900	0.014555
		2013	6389545	Rp432,713,343	0.014766
22	ASII	2010	24363000	Rp452,744,327	0.053812
		2011	28604000	Rp423,923,841	0.067474
		2012	34326000	Rp2,183,240	15.722504
		2013	37862000	Rp1,912,937	19.792602
23	ICBP	2010	2304588	Rp33,240,422	0.069331
		2011	2590036	Rp36,231,058	0.071487
		2012	3839756	Rp53,392,401	0.071916
		2013	4844407	Rp67,738,678	0.071516
24	INDF	2010	11737142	Rp79,462,037.61	0.147708
		2011	12921013	Rp86,181,882	0.149927
		2012	15775741	Rp100,461,572	0.157033
		2013	23027913	Rp118,797,339	0.193842

Lampiran 8

Perhitungan IOS

No.	Kode Perusahaan	Tahun	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
1	INTP	2010	0.22274221	3.972100	0.126365	1.48023
		2011	0.25036123	3.595460	0.117036	1.26226
		2012	0.23482136	3.780778	0.092235	1.37007
		2013	0.31196386	2.904642	0.120399	0.86104
2	SMCB	2010	0.39478064	2.001798	0.377789	0.33338
		2011	0.44797623	1.847044	0.407309	0.23892
		2012	0.37866591	2.135124	0.369065	0.41136
		2013	0.50313489	1.581647	0.524960	0.08000
3	SMGR	2010	0.0606398	3.847291	0.127975	1.42632
		2011	0.21356985	3.737178	0.015796	1.34665
		2012	0.19009916	3.911680	0.161530	1.44880
		2013	0.26055699	3.009497	0.203543	0.92544
4	IKAI	2010	2.877929	0.653895	0.993772	-0.71033
		2011	2.55445291	0.679679	1.093485	-0.66210
		2012	2.21467507	0.730985	0.977165	-0.59494
		2013	1.85409023	0.803712	0.888815	-0.51365
5	TOTO	2010	0.326611	2.191778	0.151334	0.45193
		2011	0.30791095	2.276127	0.156222	0.50205
		2012	0.27265381	2.573554	1.000000	0.67618
		2013	0.27152104	2.591248	0.123494	0.68634
6	ALKA	2010	0.48020857	1.265233	0.011032	-0.09207
		2011	0.86953705	1.028184	0.010110	-0.26923
		2012	0.98185366	1.00685	0.021337	-0.29360
		2013	0.97853386	1.005411	0.039182	-0.29428
7	ALMI	2010	1.95516967	0.835721	0.413382	-0.50049
		2011	1.84321258	0.868081	0.351374	-0.46925
		2012	2.93654589	0.793954	0.458434	-0.63018
		2013	3.55696374	0.828298	0.358209	-0.67592
8	BTON	2010	1.19603739	0.866439	0.091074	-0.39761
		2011	1.52444247	0.733035	0.113177	-0.50931
		2012	0.8982025	1.0884	0.093207	-0.23891

No.	Kode Perusahaan	Tahun	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
		2013	1.40214858	0.773959	0.109256	-0.47277
9	CTBN	2010	0.50212592	1.402632	0.172481	-0.01789
		2011	0.38536372	1.941071	0.106785	0.30297
		2012	0.39153649	1.825586	0.099220	0.23643
		2013	0.51422508	1.519984	0.132508	0.04832
10	GDST	2010	0.54575368	1.500148	0.152895	0.03336
		2011	0.70432642	1.32012	0.196071	-0.08700
		2012	0.89506404	1.079865	0.255287	-0.24540
		2013	1.2546221	0.849358	0.001220	-0.41257
11	INAI	2010	2.3133231	0.883679	0.060394	-0.50727
		2011	1.23703577	0.962663	0.134966	-0.34758
		2012	1.81282981	0.905365	0.149731	-0.44226
		2013	1.32902305	0.95917	0.114480	-0.35920
12	KRAS	2010	0.49183911	1.538596	0.162238	0.06099
		2011	0.78161789	1.134493	0.231271	-0.20174
		2012	1.11702133	0.954366	0.306309	-0.34151
		2013	1.70028764	0.817902	0.440724	-0.48365
13	LION	2010	1.31503381	0.7951	0.075359	-0.45094
		2011	1.10610907	0.920785	0.055077	-0.35649
		2012	0.68734101	1.390171	0.050485	-0.04341
		2013	0.6661205	1.418003	0.085493	-0.02566
14	NIKL	2010	0.44915471	1.651414	0.045798	0.13141
		2011	0.67655659	1.230452	0.178148	-0.13502
		2012	0.74305152	1.133355	0.207693	-0.19796
		2013	1.27137766	0.926341	0.208164	-0.37289
15	PICO	2010	1.62569363	0.881512	0.413691	-0.43899
		2011	1.67131286	0.865657	0.381165	-0.45255
		2012	1.34764383	0.913618	0.313788	-0.38961
		2013	2.44055193	0.795742	0.327619	-0.57437
16	BRPT	2010	0.54242209	1.183088	0.484241	-0.15136
		2011	-0.04210858	-11.6458	-0.050143	-7.40960
		2012	2.39938234	0.733321	0.006983	-0.60174
		2013	5.66443656	0.987537	7.237313	-0.81747
17	BUDI	2010	0.90506846	1.020685	0.584240	-0.28390
		2011	0.93116466	1.028237	0.369463	-0.28236

No.	Kode Perusahaan	Tahun	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
		2012	1.82741763	0.83183	2.554776	-0.49203
		2013	0.49798511	2.541255	2.927683	0.63030
18	SRSN	2010	0.63080834	1.366992	0.212590	-0.05221
		2011	0.77501343	1.202737	0.210394	-0.16164
		2012	0.89544147	1.078173	0.023340	-0.24557
		2013	1.04569234	3.230703	0.007734	0.96650
19	TPIA	2010	0.82176555	1.148067	0.050014	-0.19948
		2011	0.90733461	1.05076	0.349971	-0.26689
		2012	0.51961905	1.394993	5.696214	-0.02703
		2013	0.94201134	1.027604	2.701196	-0.28328
20	UNIC	2010	1.97274825	0.724573	0.036554	-0.56136
		2011	0.40039645	1.762708	0.241148	0.19921
		2012	1.76259688	0.756487	0.099201	-0.52344
		2013	2.02705226	0.72635	0.015148	-0.56858
21	CPIN	2010	1.47127208	0.777286	0.030194	-0.48156
		2011	0.10353332	4.296977	0.052379	1.67909
		2012	0.13677043	5.179083	0.014555	2.17950
		2013	0.17995814	3.884122	0.014766	1.43483
22	ASII	2010	0.18864539	2.796086	0.053812	0.81278
		2011	0.21360991	2.818594	0.067474	0.82309
		2012	0.24928645	2.483867	15.722504	0.62796
		2013	0.33591271	1.981008	19.792602	0.33129
23	ICBP	2010	0.30503258	2.487811	0.069331	0.62431
		2011	0.33765628	2.380043	0.071487	0.55924
		2012	0.2516875	3.007433	0.071916	0.92680
		2013	0.22206915	3.185084	0.071516	1.03145
24	INDF	2010	0.29426698	1.680813	0.147708	0.16360
		2011	0.41990182	1.608293	0.149927	0.10867
		2012	0.4535422	1.693433	0.157033	0.15360
		2013	0.48525867	1.521233	0.193842	0.05140

Lampiran 9

Perhitungan ROI

No.	Kode Perusahaan	Tahun	ROI (%)
1	INTP	2010	21.01
		2011	19.84
		2012	20.93
		2013	18.84
2	SMCB	2010	7.96
		2011	9.71
		2012	11.1
		2013	6.39
3	SMGR	2010	23.51
		2011	20.12
		2012	18.54
		2013	17.39
4	IKAI	2010	-6.13
		2011	-9.28
		2012	-7.88
		2013	-8.94
5	TOTO	2010	17.75
		2011	16.28
		2012	15.5
		2013	13.55
6	ALKA	2010	2.61
		2011	3.86
		2012	3.46
		2013	-0.13
7	ALMI	2010	2.91
		2011	3.06
		2012	0.74
		2013	0.95
8	BTON	2010	9.34
		2011	16.13
		2012	17.07
		2013	14.69
9	CTBN	2010	6.72
		2011	29.42
		2012	12.78
		2013	13.96
10	GDST	2010	14.39
		2011	10.2

No.	Kode Perusahaan	Tahun	ROI (%)
		2012	4
		2013	7.71
11	INAI	2010	4.09
		2011	4.84
		2012	3.78
		2013	0.66
12	KRAS	2010	6.03
		2011	1.21
		2012	-0.76
		2013	-0.57
13	LION	2010	12.71
		2011	14.36
		2012	19.69
		2013	12.99
14	NIKL	2010	8.13
		2011	-2.09
		2012	-5.85
		2013	0.22
15	PICO	2010	2.11
		2011	2.25
		2012	1.87
		2013	2.48
16	BRPT	2010	-4.61
		2011	-1.95
		2012	-5.83
		2013	-1.41
17	BUDI	2010	2.38
		2011	2.97
		2012	0.22
		2013	3.33
18	SRSN	2010	2.7
		2011	6.64
		2012	4.22
		2013	12.69
19	TPIA	2010	11.6
		2011	5.53
		2012	-5.17
		2013	0.58
20	UNIC	2010	1.3
		2011	11.52
		2012	0.66
		2013	3.83

No.	Kode Perusahaan	Tahun	ROI (%)
21	CPIN	2010	34.06
		2011	26.7
		2012	21.71
		2013	16.08
22	ASII	2010	15.07
		2011	13.73
		2012	12.48
		2013	10.42
23	ICBP	2010	13.68
		2011	13.57
		2012	12.86
		2013	10.51
24	INDF	2010	8.32
		2011	9.13
		2012	8.06
		2013	4.38

Lampiran 10

Pengukuran IOS

KMO and Bartlett's Test^a

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.512
Bartlett's Test of Sphericity Approx. Chi-Square	42.017
Df	3
Sig.	.000

a. Based on correlations

Anti-image Matrices

		MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT
Anti-image Covariance	MTBVEQ	.644	.196	-.368
	MTBVAS	.196	.925	-.047
	PPEGT	-.368	-.047	.686
Anti-image Correlation	MTBVEQ	.508 ^a	.255	-.554
	MTBVAS	.255	.545 ^a	-.059
	PPEGT	-.554	-.059	.509 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Communalities

	Raw		Rescaled	
	Initial	Extraction	Initial	Extraction
MTBVEQ	.794	.101	1.000	.127
MTBVAS	2.883	2.857	1.000	.991
PPEGT	.053	.001	1.000	.024

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues ^a			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
Raw 1	2.960	79.349	79.349	2.960	79.349	79.349
2	.735	19.704	99.053			
3	.035	.947	100.000			
Rescaled 1	2.960	79.349	79.349	1.142	38.076	38.076
2	.735	19.704	99.053			
3	.035	.947	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. When analyzing a covariance matrix, the initial eigenvalues are the same across the raw and rescaled solution.

Component Score Coefficient Matrix^a

	Component
	1
MTBVEQ	-1.597
MTBVAS	.459
PPEGT	-.086

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Component Scores.

a. Coefficients are standardized.

Lampiran 11

Analisis Regresi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
nilai_perusahaan	96	-.90	1.09	.0651	.35537
komisaris_independen	96	.20	.60	.3985	.08186
kepemilikan_institusional	96	.50	.98	.7319	.14991
IOS	96	-7.41	2.18	.0000	1.00000
ROI	96	-9.28	34.06	8.0226	8.69016
Valid N (listwise)	96				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32636313
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.073
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.773
Asymp. Sig. (2-tailed)		.589
a. Test distribution is Normal.		

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.120	.333459	2.141

a. Predictors: (Constant), ROI, komisaris_independen, kepemilikan_institusional, IOS

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.100	.262		-.382	.703		
komisaris_independen	.012	.427	.003	.029	.977	.956	1.046
kepemilikan_institusional	.063	.237	.027	.265	.792	.925	1.081
IOS	.032	.041	.090	.784	.435	.708	1.412
ROI	.014	.005	.348	3.008	.003	.692	1.445

a. Dependent Variable:
nilai_perusahaan

**Hasil Pengujian Pearson Correlation
Correlations**

		nilai_perusahaan	Komisaris_independen	kepemilikan_institusional	IOS	ROI
nilai_perusahaan	Pearson Correlation	1	-.063	-.081	.267**	.388**
	Sig. (2-tailed)		.539	.431	.009	.000
	N	96	96	96	96	96
Komisaris_independen	Pearson Correlation	-.063	1	-.012	-.198	-.138
	Sig. (2-tailed)	.539		.906	.053	.179
	N	96	96	96	96	96
kepemilikan_institusional	Pearson Correlation	-.081	-.012	1	-.170	-.266**
	Sig. (2-tailed)	.431	.906		.097	.009
	N	96	96	96	96	96
IOS	Pearson Correlation	.267**	-.198	-.170	1	.524**
	Sig. (2-tailed)	.009	.053	.097		.000
	N	96	96	96	96	96
ROI	Pearson Correlation	.388**	-.138	-.266**	.524**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.179	.009	.000	

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.302	.168		1.797	.076		
komisaris_independen	-.287	.275	-.110	-1.046	.298	.956	1.046
kepemilikan_institusional	.031	.152	.021	.200	.842	.925	1.081
IOS	-.017	.026	-.079	-.645	.520	.708	1.412
ROI	.004	.003	.178	1.440	.153	.692	1.445

a. Dependent Variable: RES2

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.879	4	.470	4.224	.004 ^a
Residual	10.119	91	.111		
Total	11.997	95			

a. Predictors: (Constant), ROI, komisaris_independen, kepemilikan_institusional, IOS

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.120	.333459	2.141

a. Predictors: (Constant), ROI, komisaris_independen, kepemilikan_institusional, IOS

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan